

**PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI  
PERUSAHAAN PEMBIAYAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA  
EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2013-2017**



**Skripsi**

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Meraih Gelar  
Sarjana Manajemen Jurusan Manajemen pada  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
UIN Alauddin Makassar

Oleh:

**RISWANDI**

NIM: 90200114037

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
**ALAUDDIN**  
**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**  
**UIN ALAUDDIN MAKASSAR**  
**2018**  
M A K A S S A R

## **SURAT PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI**

Mahasiswa yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Riswandi

NIM : 90200114037

Tempat Tanggal Lahir: Lenrang, 5 Januari 1996

Jenjang Pendidikan : Strata Satu (S1)

Jur/Konsentrasi : Manajemen/Keuangan

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Alamat : Perumahan Bumi Zari Indah Blok AQ 7, Gowa.

Judul : Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Peringkat Obligasi  
Perusahaan Pembiayaan yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia (BEI) Periode 2013-2017

Menyatakan dengan sesungguhnya dan penuh kesadaran bahwa skripsi ini benar adalah asli hasil karya sendiri. Jika di kemudian hari terbukti bahwa ini merupakan duplikat, tiruan, plagiat, atau dibuat oleh orang lain, sebagian atau seluruhnya, maka skripsi dan gelar yang diperoleh karenanya batal demi hukum.

Samata-Gowa, Agustus 2018

Penulis

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
**ALAUDDIN**  
M A K A S S A R  
Riswandi  
NIM: 90200114037

### **PENGESAHAN SKRIPSI**

Skripsi yang berjudul **“Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Pembiayaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2017”** yang disusun oleh **Riswandi, NIM: 90200114037**, mahasiswa Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Alauddin Makassar, telah diuji dan dipertahankan dalam sidang munaqasyah yang diselenggarakan pada hari Rabu, 29 Agustus 2018 M, bertepatan dengan 18 Dzulhijjah 1439 H, dinyatakan telah dapat diterima sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana dalam Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Jurusan Manajemen (dengan beberapa perbaikan).

Samata-Gowa, 29 Agustus 2018 M.  
18 Dzulhijjah 1439 H.

#### **DEWAN PENGUJI :**

Ketua : Prof. Dr. H. Ambo Asse, M.Ag.  
Sekretaris : Prof. Dr. H. Muslimin Kara, M.Ag.  
Munaqisy I : Dr. Hj. Rika Dwi Ayu Parmitasari, SE., M.Comm.  
Munaqisy II : Dr. Murtiadi Awaluddin, M.Si.  
Pembimbing I : Dr. Hj. Salmah Said, SE., M.Fin.Mgmt., M.Si.  
Pembimbing II : Dr. Syaharuddin, M.Si.



Diketahui oleh :

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
UIN Alauddin Makassar



Prof. Dr. H. Ambo Asse, M.Ag.  
NIP. 19581022 198703 1 002

## KATA PENGANTAR



Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT yang senantiasa melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulisan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Pembiayaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2017”**, dapat diselesaikan sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan studi pada Program Sarjana (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar.

Suksesnya penyelesaian skripsi ini juga tentunya tidak terlepas dari pihak-pihak yang membantu dalam penyusunan skripsi ini, terkhusus ucapan terima kasih kepada kedua orang tua tercinta **Wahyuddin** selaku bapak penulis dan **Sumiati** selaku ibu penulis yang telah mendidik penulis hingga saat ini dan selalu memberikan dukungan yang berupa materi, moril serta do'a yang tiada henti yang tercurah kepada penulis. Terima kasih juga kepada adik tercinta **Sriwinda** yang senantiasa menjadi salah satu alasan penulis agar dapat menyelesaikan tugas akhir ini. Pada kesempatan ini penulis juga mengucapkan terima kasih dengan segala ketulusan dan kerendahan hati. Rasa terima kasih juga penulis haturkan kepada yang terhormat:

1. Bapak Prof. Dr. H. Musafir Pababbari, M.Si., selaku rektor UIN Alauddin Makassar.

2. Bapak Prof. Dr. H. Ambo Asse, M.Ag., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar.
3. Ibu Dr. Hj. Rika Dwi Ayu Parmitasari, S.E., M.Comm., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar.
4. Ibu Dr. Hj. Salmah Said, S.E., M. Fin.Mgmt., M.Si, selaku dosen pembimbing satu dan Bapak Dr. Syaharuddin, M.Si., selaku dosen pembimbing dua. Terima kasih atas segala pengarahan dan koreksi yang diberikan, sehingga skripsi ini dapat diselesaikan.
5. Ibu Dr. Hj. Rika Dwi Ayu Parmitasari, S.E., M.Com., selaku penguji satu dan Bapak Dr. Murtiadi Awaluddin, M.Si., selaku penguji dua. Terima kasih atas segala arahan, saran, serta masukan yang sangat bermanfaat.
6. Seluruh dosen UIN Alauddin Makassar yang telah berkenan memberi kesempatan, membina, membimbing serta memberikan kemudahan kepada penulis dalam menimba ilmu pengetahuan sejak awal kuliah sampai dengan penyelesaian skripsi ini.
7. Bagian Tata Usaha dan Akademik. Terima kasih atas bantuannya dalam semua proses yang diperlukan.
8. Teman-teman Jurusan Manajemen angkatan 2014 terkhusus kepada kelas Manajemen A, terima kasih telah menjadi bagian hidup penulis dengan tawa dan senyumnya.

9. Teman-teman *Basecamp* terkhusus kepada Yuyun Haspianti, Darmawati, Ernawati, Nurinayah, Khaerah Amalia, dan Indri Kurnia Maryani. Terima kasih karena kalian telah membantu Penulis dengan cara kalian masing-masing. Terima kasih atas segala canda tawa, tangis haru, serta bahagia yang telah dibagi dan turut dirasa. Terima kasih atas rasa kekeluargaan yang amat besar meski tanpa ikatan darah. Semoga jalinan persahabatan ini kelak dijaga masing-masing dan diridhoi oleh Allah SWT.

10. Adik Sepupu Nurun Nisaa Al Bugisy selaku teman, sahabat, sekaligus keluarga yang senantiasa memotivasi penulis untuk dapat menyelesaikan tugas akhir ini. Terima kasih atas semuanya. Semoga bisa belajar lebih mandiri dan dapat menyelesaikan kuliahnya dengan baik. Besar harapan semoga Allah mempertemukan kita kembali di tempat dan waktu yang jauh lebih baik.

11. Semua pihak yang telah membantu dalam penulisan skripsi ini, yang tidak mungkin penulis sebutkan satu-persatu.

Skripsi ini adalah hasil terbaik yang telah diberikan oleh penulis. Semoga penelitian ini dapat berguna bagi pihak-pihak yang membacanya.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
ALA UDDIN  
M A K A S S A R

Samata-Gowa, Agustus 2018

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL ..... i

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI..... ii

PENGESAHAN SKRIPSI ..... iii

KATA PENGANTAR..... iv

DAFTAR ISI..... vii

DAFTAR TABEL ..... ix

DAFTAR GAMBAR..... x

ABSTRAK ..... xi

**BAB I    PENDAHULUAN..... 1-14**

    A. Latar Belakang Masalah ..... 1

    B. Rumusan Masalah..... 12

    C. Tujuan dan Manfaat Penelitian ..... 12

    D. Sistematika Penulisan ..... 14

**BAB II    TINJAUAN PUSTAKA..... 15-35**

    A. Pendekatan Syar’i..... 15

    B. Teori Sinyal..... 19

    C. Peringkat Obligasi..... 22

    D. Rasio Keuangan..... 26

    E. Hubungan antara Leverage dengan Peringkat Obligasi ..... 28

    F. Hubungan antara Profitabilitas dengan Peringkat Obligasi ..... 29

    G. Hubungan antara Likuiditas dengan Peringkat Obligasi ..... 30

    H. Penelitian Terdahulu..... 31

    I. Kerangka Pikir ..... 33

J. Hipotesis Penelitian ..... 35

**BAB III METODE PENELITIAN ..... 36-49**

    A. Jenis dan Pendekatan Penelitian ..... 37

    B. Populasi dan Sampel ..... 37

    C. Jenis dan Sumber Data ..... 39

    D. Metode Pengumpulan Data ..... 39

    E. Teknik Analisis Data ..... 40

    F. Definisi Operasional Variabel ..... 47

**BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN ..... 50-82**

    A. Sejarah Singkat Objek Penelitian ..... 50

    B. Analisis Data ..... 62

    C. Pembahasan ..... 77

**BAB V PENUTUP ..... 83-84**

    A. Kesimpulan ..... 83

    B. Implikasi Penelitian ..... 83

**DAFTAR PUSTAKA ..... 85**

**LAMPIRAN ..... 89**

**DAFTAR RIWAYAT HIDUP ..... 96**





DAFTAR TABEL

Tabel 1 Jumlah Efek yang Tercatat di C-BEST ..... 4

Tabel 2 Peringkat Obligasi Moody’s dan S&P ..... 6

Tabel 3 Arti Peringkat Obligasi PT. PEFINDO..... 25

Tabel 4 Proses Pemilihan Sampel ..... 39

Tabel 5 Sampel Penelitian..... 39

Tabel 6 Daftar Pengambilan Keputusan Autokorelasi..... 46

Tabel 7 Skala Ordinal pada Peringkat Obligasi ..... 49

Tabel 8 Nilai Rasio *Leverage* yang Diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) ..... 65

Tabel 9 Nilai Rasio Profitabilitas yang Diukur dengan *Return on Equity* (ROE) ..... 66

Tabel 10 Nilai Rasio Likuiditas yang Diukur dengan *Current Ratio* (CR) ..... 68

Tabel 11 Hasil Analisis Statistik Deskriptif..... 70

Tabel 12 Hasil Uji Normalitas ..... 71

Tabel 13 Hasil Uji Multikolinearitas ..... 72

Tabel 14 Hasil Uji Heterokedastisitas..... 73

Tabel 15 Hasil Uji Autokorelasi ..... 74

Tabel 16 Hasil Analisis Regresi Berganda ..... 75

Tabel 17 Hasil Koefisien Determinasi ..... 77

Tabel 18 Hasil Uji F..... 78

Tabel 19 Hasil Uji t..... 79

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 Kerangka Pikir Penelitian..... 35



## ABSTRAK

**Nama : Riswandi**

**Nim : 90200114037**

**Judul Skripsi : Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Peringkat Obligasi  
Perusahaan Pembiayaan yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia (BEI) Periode 2013-2017**

---

Peringkat obligasi merupakan salah satu yang perlu dipertimbangkan oleh investor sebelum melakukan investasi obligasi. Hal ini dikarenakan peringkat obligasi memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan signal mengenai probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan. Dalam proses penilaian peringkat obligasi, agen pemeringkat menilai perusahaan dari berbagai aspek dan salah satunya adalah data keuangan perusahaan melalui analisis rasio keuangan dan perhitungan statistik lainnya.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh rasio keuangan terhadap peringkat obligasi perusahaan pembiayaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *leverage* (DER), profitabilitas (ROE), dan likuiditas (CR). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi (RATING).

Jenis penelitian ini merupakan penelitian asosiatif. Populasi penelitian ini adalah perusahaan pembiayaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berjumlah 27 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan ketentuan: (1) perusahaan pembiayaan yang obligasinya terdaftar di BEI pada periode penelitian yaitu tahun 2013-2017; (2) perusahaan pembiayaan yang diperingkat oleh PT. PEFINDO secara kontinyu pada periode penelitian yaitu tahun 2013-2017; (3) perusahaan pembiayaan yang memiliki data laporan keuangan yang dibutuhkan dalam penelitian ini. Sampel penelitian ini berjumlah 9 perusahaan pembiayaan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda dengan bantuan program IBM SPSS Statistik 21.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi (2) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi (3) likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Implikasi penelitian menunjukkan bahwa rasio *leverage*, profitabilitas, dan likuiditas yang tinggi dapat menaikkan peringkat obligasi perusahaan pembiayaan yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.

**Kata kunci: Rasio Keuangan (DER, ROE, CR) dan Peringkat Obligasi (RATING)**

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### ***A. Latar Belakang Masalah***

Pasar modal secara umum merupakan suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Penjual dalam pasar modal merupakan perusahaan yang membutuhkan modal (emiten), sehingga emiten berusaha untuk menjual efek-efek di pasar modal. Sedangkan pembeli (investor) adalah pihak yang ingin membeli modal di perusahaan yang menurut investor menguntungkan. Dalam transaksi di pasar modal investor dapat langsung meneliti dan menganalisis keuntungan masing-masing perusahaan yang menawarkan modal. Begitu investor anggap menguntungkan dapat langsung membeli dan menjualnya kembali pada saat harga naik dalam pasar yang sama. Jadi, dalam hal ini investor dapat pula menjadi penjual kepada para investor lainnya.<sup>1</sup>

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi (sumber pendanaan) dan fungsi keuangan (sarana investasi).<sup>2</sup> Fungsi ekonomi sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari

---

<sup>1</sup> Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya* (Cet. XVI; Jakarta: Salemba Empat, 2015), h. 182.

<sup>2</sup> Ikromi Ramadhani, "Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah terhadap Profitabilitas", *Jurnal Etikonomi* 12, No. 2 (2013): h. 152.

pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Fungsi keuangan sebagai sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen.<sup>3</sup>

Instrumen pasar modal yang diperdagangkan berbentuk surat-surat berharga yang dapat diperjualbelikan kembali oleh pemiliknya, baik instrumen pasar modal bersifat kepemilikan ataupun yang bersifat utang.<sup>4</sup> Instrumen pasar modal yang bersifat kepemilikan diwujudkan dalam bentuk saham. Saham dapat didefinisikan sebagai instrumen pasar modal yang bersifat kepemilikan. Artinya pemilik saham merupakan pemilik perusahaan. Semakin besar saham yang dimilikinya, semakin besar pula kekuasaannya di perusahaan tersebut. Keuntungan yang diperoleh dari saham dikenal dengan nama dividen. Pembagian dividen ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).<sup>5</sup>

Saham merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu

---

<sup>3</sup> Kadiman Pakpahan, "Strategi Investasi di Pasar Modal", *Jurnal The Winners* 4, No. 2 (2003): h. 139.

<sup>4</sup> Bursa Efek Indonesia (BEI), "Instrumen Pasar Modal", *Official Website Bursa Efek Indonesia*, <http://www.idx.co.id> (5 Januari 2018).

<sup>5</sup> Yenni Samri Juliati Nasution, "Peranan Pasar Modal dalam Perekonomian Negara", *Jurnal Human Falah* 2, No. 1 (2015): h. 103.

memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Sedangkan instrumen pasar modal yang bersifat utang diwujudkan dalam bentuk obligasi.<sup>6</sup> Obligasi merupakan salah satu jenis modal utang yang diperjualbelikan dalam pasar modal. Obligasi merupakan surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak-pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang akan ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Dengan demikian, obligasi dapat diartikan sebagai salah satu instrumen pasar modal yang memberikan pendapatan tetap.<sup>7</sup>

Perkembangan pasar modal di Indonesia mengalami peningkatan dalam lima tahun terakhir. Hal ini terlihat dari nilai aset yang tersimpan di KSEI (Kustodian Sentral Efek Indonesia) pada tahun 2016 sebesar Rp. 3.577,56 triliun meningkat sebesar 23,63% pada tahun 2017 menjadi Rp. 4.423,07 triliun. Peningkatan jumlah efek ini seiring dengan peningkatan Indeks Harga Saham gabungan (IHSG). PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) mencatat jumlah efek yang tercatat di C-BEST dari tahun 2013 sampai dengan 2017 adalah sebagai berikut:<sup>8</sup>

---

<sup>6</sup> Kadiman Pakpahan, "Strategi Investasi di Pasar Modal", *Jurnal The Winners* 4, No. 2 (2003): h. 144.

<sup>7</sup> Bursa Efek Indonesia (BEI), "Instrumen Pasar Modal", *Official Website Bursa Efek Indonesia*, <http://www.idx.co.id> (5 Januari 2018).

<sup>8</sup> Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), "Jumlah Efek yang Tercatat di C-BEST", *Official Website KSEI*, <http://www.ksei.com> (5 Januari 2018).

Tabel 1. Jumlah Efek yang Tercatat di C-BEST (dalam Triliun)

JENIS EFEK	2013	2014	2015	2016	2017
Saham	Rp. 2.344,27	Rp. 2.891,73	Rp. 2.667,85	Rp. 3.103,89	Rp. 3.834,84
Obligasi Korporasi	Rp. 212,72	Rp. 217,88	Rp. 242,38	Rp. 303,00	Rp. 381,90
Obligasi Pemerintah	Rp. 22,83	Rp. 26,49	Rp. 42,44	Rp. 63,32	Rp. 64,34
MTN	Rp. 21,88	Rp. 26,93	Rp. 29,44	Rp. 35,08	Rp. 54,38
SBSN	Rp. 9,84	Rp. 14,59	Rp. 13,20	Rp. 26,69	Rp. 27,98
Sukuk	Rp. 7,55	Rp. 7,10	Rp. 9,80	Rp. 12,25	Rp. 17,16
Lainnya	Rp. 7,26	Rp. 13,23	Rp. 17,46	Rp. 33,32	Rp. 42,46
<b>Total Aset</b>	<b>Rp. 2.626,35</b>	<b>Rp. 3.198,04</b>	<b>Rp. 3.022,57</b>	<b>Rp. 3.577,56</b>	<b>Rp. 4.423,07</b>

Sumber: [www.ksei.com](http://www.ksei.com)

Tabel di atas memperlihatkan bahwa saham adalah jenis efek yang paling diminati investor di pasar modal. Hal tersebut terlihat dari jumlah saham setiap tahunnya yang selalu lebih banyak dibandingkan dengan efek-efek yang lain seperti obligasi, MTN, SBSN, sukuk, dan lainnya. Berdasarkan data tersebut, umumnya investor lebih tertarik untuk berinvestasi pada instrumen saham. Namun, jenis efek kedua yang diminati investor setelah saham adalah obligasi. Obligasi korporasi dan obligasi pemerintah pada tahun 2017 menempati posisi kedua dan ketiga dengan jumlah aset terbanyak sebanyak Rp. 381,90 triliun dan Rp. 64,34 triliun.<sup>9</sup>

<sup>9</sup> Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), “Jumlah Efek yang Tercatat di C-BEST”, *Official Website KSEI*, <http://www.ksei.com> (5 Januari 2018).

Meski investasi pada saham jauh lebih banyak, namun beberapa investor tetap lebih memilih investasi pada obligasi. Terlihat pada lima tahun terakhir investasi obligasi korporasi dan obligasi pemerintah meningkat setiap tahunnya dan menduduki peringkat kedua dan ketiga jumlah efek terbanyak diminati investor.<sup>10</sup> Hal ini dikarenakan investor tersebut melihat potensi yang lebih aman ketika menginvestasikan dananya dalam bentuk obligasi. Dalam Keown, *et al.* dijelaskan bahwa obligasi terlihat menarik bagi sebagian investor karena klaim terhadap aset-aset dan penghasilan perusahaan. Obligasi mempunyai klaim terhadap penghasilan yang akan datang atas saham biasa dan saham preferen. Secara umum, jika bunga obligasi tidak dibayar, maka badan pengawas obligasi dapat menggolongkan perusahaan tersebut sebagai perusahaan yang tidak mampu membayar utang dan terpaksa perusahaan tersebut menjadi bangkrut. Hal tersebut menunjukkan bahwa klaim pemegang obligasi terhadap penghasilan lebih cenderung dilunasi daripada saham biasa dan saham preferen, yang dividennya dibayar sesuai kemauan manajemen perusahaan.<sup>11</sup>

Seorang investor yang akan membeli obligasi bukan hanya melihat tingkat keamanan obligasi tetapi juga hendaknya tetap memperhatikan risiko yang ada. Meskipun obligasi relatif aman daripada saham, namun obligasi juga memiliki risiko, yaitu risiko gagal bayar (*default risk*). Gagal bayar adalah risiko tidak

---

<sup>10</sup> Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), "Jumlah Efek yang Tercatat di C-BEST", (5 Januari 2018).

<sup>11</sup> Arthur J. Keown, *et al*, *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*, Edisi X (Cet. I; Jakarta: Indeks, 2011), h. 236.



terbayarnya bunga dan pokok utang.<sup>12</sup> Salah satu hal yang harus diperhatikan investor ketika akan membeli obligasi yaitu peringkat obligasi. Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi investor. Keamanan ini ditunjukkan dari kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman.<sup>13</sup> Peringkat obligasi merupakan mutu yang mencerminkan kemungkinan suatu obligasi akan mengalami gagal bayar.<sup>14</sup> Peringkat obligasi yang berdasarkan pada Moody's dan Standard & Poor's adalah sebagai berikut:

**Tabel 2. Peringkat Obligasi Moody's dan S&P**

	LAYAK INVESTASI				OBLIGASI SAMPAH			
Moody's	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Caa	C
S&P	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	C

Sumber: Brigham dan Houston (2014)

Obligasi tiga dan dua A adalah obligasi yang sangat aman. Obligasi satu A dan tiga B juga cukup kuat untuk disebut sebagai obligasi yang layak investasi (*investment grade bonds*) dan obligasi ini merupakan obligasi berperingkat paling rendah risikonya yang secara hukum diperkenankan untuk dipegang oleh bank dan investor institusional. Sedangkan obligasi dua B dan yang lebih rendah adalah

<sup>12</sup> Anna Purwaningsih, “Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik untuk Memprediksi Peringkat Obligasi: Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ”, *Jurnal Kinerja* 12, No. 1 (2008): h. 85.

<sup>13</sup> Anita Febriani, “Faktor-Faktor yang Memengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Perbankan”, *Jurnal Profita*, Edisi III, (2017): h. 2.

<sup>14</sup> Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi XI (Jakarta: Salemba Empat, 2014), h. 301.

obligasi sampah (*junk bonds* atau *non investment grade bonds*) atau spekulatif, dan obligasi ini memiliki kemungkinan akan mengalami gagal bayar yang signifikan.<sup>15</sup>

Peringkat obligasi diberikan oleh sebuah agen pemeringkat yang bersifat independen, obyektif, dan dapat dipercaya. Investor dapat menilai tingkat keamanan dan kredibilitas suatu obligasi berdasarkan informasi yang diperoleh dari agen pemeringkat tersebut. Lembaga pemeringkat yang diakui oleh Bank Indonesia adalah Fitch Ratings, Moody's Investor Service, Standard and Poor's, PT. Fitch Rating Indonesia, PT. ICRA Indonesia, dan PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia).<sup>16</sup>

Lembaga pemeringkat efek yang tertua dan terpercaya di Indonesia adalah PT.PEFINDO. PT. PEFINDO telah melakukan pemeringkatan terhadap surat-surat utang, termasuk obligasi dan obligasi sub-ordinasi konvensional, sukuk, MTN, KIK-EBA, dan reksa dana.<sup>17</sup> Proses pemeringkatan ini dilakukan untuk menilai kinerja perusahaan, sehingga lembaga pemeringkat dapat menyatakan layak atau tidaknya obligasi tersebut diinvestasikan. Semakin tinggi peringkat obligasi, semakin rendah risiko yang dihadapi oleh investor mengingat semakin kecil kemungkinan obligasi mengalami kegagalan dalam membayar bunga dan

---

<sup>15</sup> Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi XI (Jakarta: Salemba Empat, 2014), h. 301.

<sup>16</sup> Bank Indonesia (BI), "Lembaga Pemeringkat Efek di Indonesia", *Official Website BI*, <http://www.bi.go.id> (5 Januari 2018)

<sup>17</sup> Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO), "Sejarah Singkat PEFINDO", *Official Website PEFINDO*, <http://www.pefindo.com> (5 Januari 2018).

pokok pinjamannya. Oleh karena itu, dalam memeringkat suatu obligasi suatu agen pemeringkat harus memerhatikan beberapa faktor.<sup>18</sup>

Menurut Brigham dan Houston, peringkat obligasi didasarkan atas faktor-faktor kualitatif dan kuantitatif yang terdiri dari 15 faktor yang salah satunya adalah rasio-rasio keuangan. Rasio keuangan merupakan alat yang dirancang untuk membantu dalam mengevaluasi laporan keuangan. Laporan keuangan melaporkan posisi perusahaan pada satu titik waktu dan kegiatan operasinya selama beberapa periode yang lalu. Namun, nilai riilnya ada pada kenyataan bahwa laporan keuangan digunakan untuk membantu meramalkan laba dan dividen di masa depan. Rasio keuangan dalam hal ini dipandang oleh investor sebagai alat dalam menganalisis laporan keuangan yang sebenarnya melalui peramalan di masa depan sedangkan rasio keuangan dalam pandangan manajemen adalah alat dalam menganalisis laporan keuangan melalui tindakan antisipasi kondisi masa depan dan yang lebih penting adalah sebagai alat untuk menentukan titik awal dalam merencanakan tindakan-tindakan yang akan memperbaiki kinerja perusahaan di masa depan.<sup>19</sup>

Penelitian ini menggunakan rasio keuangan yang terdiri dari *leverage*, profitabilitas, dan likuiditas. Variabel pertama dalam penelitian ini adalah *leverage*. Kasmir menjelaskan bahwa *Leverage* merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktivitas perusahaan dibiayai dengan

---

<sup>18</sup> Yossy Fauziah, "Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, dan Umur Obligasi Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi: Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012", *Jurnal*, (2014): h. 2.

<sup>19</sup> Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi XI (Jakarta: Salemba Empat, 2014), h. 300.

utang.<sup>20</sup> Makin tinggi persentase utang dalam struktur modal, maka utang tersebut semakin berisiko sehingga makin tinggi tingkat bunga yang akan dikenakan oleh pihak pemberi pinjaman. Investor yang melihat hal tersebut mengetahui bahwa utang perusahaan lebih besar daripada aktiva yang dimiliki. Hal ini mengakibatkan risiko gagal bayar yang akan ditanggung oleh investor apabila membeli obligasi pada perusahaan tersebut semakin tinggi yang nantinya akan memengaruhi peringkat obligasi yang akan diberikan. Penelitian yang dilakukan oleh Malia dan Andayani yang menemukan bukti bahwa rasio solvabilitas (*leverage*) berpengaruh positif terhadap *rating* sukuk.<sup>21</sup> Sedangkan penelitian lain yang dilakukan oleh Widowati, *et al.* ditemukan bukti yang berbeda bahwa rasio *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.<sup>22</sup>

Variabel kedua yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas. Kasmir menjelaskan bahwa profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan.<sup>23</sup> Alasan penelitian ini menggunakan variabel profitabilitas adalah karena dengan profitabilitas yang tinggi dapat memberikan sinyal bahwa keberlangsungan perusahaan relatif lama, serta kepastian tentang pelunasan utang pada saat jatuh tempo. Nilai profitabilitas yang tinggi dapat menggambarkan bahwa perusahaan tersebut telah beroperasi

---

<sup>20</sup> Kasmir, *Pengantar Manajemen Keuangan*, Edisi II (Cet. V; Jakarta: Prenada Media Group, 2016), h. 112.

<sup>21</sup> Lidiya Malia dan Andayani, "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk", *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 4, No. XI, (2015).

<sup>22</sup> Dewi Widowati, *et al.*, "Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Berpengaruh Pada Prediksi Peringkat Obligasi di Indonesia (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI dan di Daftar Peringkat PT Pefindo 2009-2011)", *Jurnal Manajemen* 13, No.1 (November 2013).

<sup>23</sup> Kasmir, *Pengantar Manajemen Keuangan*, h. 115.

dengan baik sehingga dapat menghasilkan laba yang tinggi pula. Tingginya laba tersebut dapat meyakinkan investor bahwa perusahaan tersebut dapat melakukan pelunasan kewajibannya dengan baik sehingga nantinya akan berpengaruh terhadap peringkat obligasi yang akan diberikan. Penelitian yang sebelumnya dilakukan oleh Febriani yang juga menemukan bukti bahwa rasio profitabilitas yang berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.<sup>24</sup> Sebaliknya hasil yang berbeda ditemukan oleh Pinandhita dan Suryantini yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.<sup>25</sup>

Variabel ketiga yang digunakan dalam penelitian ini yaitu likuiditas. Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek.<sup>26</sup> Alasan penggunaan variabel likuiditas dalam penelitian ini karena dengan likuiditas yang tinggi dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk melakukan kewajibannya dalam jangka waktu relatif pendek. Perusahaan yang mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan baik menandakan bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi keuangan yang kuat. Kuatnya kondisi keuangan perusahaan tersebut dapat menandakan bahwa kemungkinan pelunasan kewajiban jangka panjangnya perusahaan tersebut juga akan semakin baik. Penelitian yang dilakukan oleh Alfiani yang juga menemukan bukti bahwa rasio likuiditas

---

<sup>24</sup> Anita Febriani, "Faktor-Faktor yang Memengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Perbankan", *Jurnal Profita*, Edisi III, (2017): h. 2.

<sup>25</sup> Adi Wira Pinandhita dan Ni Putu Santi Suryantini, "Pengaruh Profitabilitas, Rasio Solvabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Reputasi Auditor terhadap Peringkat Obligasi pada Sektor Perbankan", *E-Jurnal Manajemen Unud* 5, No. X, (2016).

<sup>26</sup> Kasmir, *Pengantar Manajemen Keuangan*, Edisi II (Cet. V; Jakarta: Prenada Media Group, 2016), h. 110.

berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.<sup>27</sup> Sedangkan hasil lain ditemukan oleh Widiastuti dan Rahyuda yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.<sup>28</sup>

Penelitian ini menggunakan perusahaan pembiayaan sebagai objek penelitian. Mengingat bahwa perusahaan pembiayaan aktifitas utamanya banyak mengelola dana pihak ketiga. Dalam hal ini dana pihak ketiga secara akuntansi dianggap sebagai kewajiban. Tentu hal ini akan menaikkan nilai-nilai rasio keuangan utamanya rasio utang jika dibandingkan dengan perusahaan yang bergerak dibidang lain seperti perusahaan non keuangan dan sebagainya. Selain itu, perusahaan pembiayaan dipilih sebagai objek penelitian dikarenakan penelitian-penelitian terdahulu yang banyak menggunakan perusahaan keuangan dan non keuangan yang secara umum. Oleh karena itu, dalam penelitian ini mengambil objek penelitian yang lebih spesifik yaitu perusahaan pembiayaan.

Berdasarkan data yang telah dipaparkan, fenomena yang umumnya terjadi di Indonesia berkaitan dengan peringkat obligasi adalah adanya *research gap* atau inkonsistensi hasil yang diperoleh antara penelitian sebelumnya pada latar belakang permasalahan di atas. Beberapa penelitian mengemukakan bahwa rasio *leverage*, rasio profitabilitas, dan rasio likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Namun beberapa penelitian lain justru menjelaskan sebaliknya bahwa

---

<sup>27</sup> Ayu Putri Alfiani, "Pengaruh Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan (Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2011)", (2013).

<sup>28</sup> Ni Putu Tresna Widiastuti dan Henny Rahyuda, "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Rasio Likuiditas, Maturity, dan Rasio Aktivitas terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Jasa", *E-Jurnal Manajemen Unud* 5, No. XI, (2016).

rasio-rasio tersebut tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Oleh karena itu, peneliti tertarik meneliti kembali masalah tersebut dengan judul penelitian **“Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Pembiayaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2017”**.

### ***B. Rumusan Masalah***

Dari latar belakang yang dipaparkan di atas, dapat dirumuskan permasalahan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah rasio *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan pembiayaan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017?
2. Apakah rasio profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan pembiayaan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017?
3. Apakah rasio likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan pembiayaan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017?

### ***C. Tujuan dan Manfaat Penelitian***

#### **1. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dikemukakan di atas, tujuan penelitian ini adalah:

- a. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi perusahaan pembiayaan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017.

- b. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi perusahaan pembiayaan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017.
- c. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi perusahaan pembiayaan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017.

## 2. Manfaat Penelitian

### a. Manfaat teoritis

#### 1) Bagi peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat untuk memperdalam dan mengaplikasikan teori yang sudah diperoleh. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi referensi dan memberikan masukan untuk penelitian selanjutnya.

### b. Manfaat empiris

#### 1) Bagi emiten

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan mengenai faktor-faktor keuangan (khususnya rasio keuangan) yang berpotensi memengaruhi peringkat obligasi yang dijual emiten di pasar modal.

#### 2) Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan untuk pengambil keputusan dalam melakukan investasi pada obligasi sehubungan dengan peringkat dari obligasi itu sendiri dalam rangka menghindari risiko gagal bayar.



#### ***D. Sistematika Penulisan***

Penulisan ini terdiri atas 5 bab dengan sistematika sebagai berikut:

##### **BAB I PENDAHULUAN**

Dalam bab ini diuraikan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

##### **BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

Dalam bab ini diuraikan tentang pendekatan syar'i yang sesuai topik penelitian, landasan teori penelitian, penelitian terdahulu, kerangka pikir dan hipotesis penelitian.

##### **BAB III METODE PENELITIAN**

Dalam bab ini diuraikan tentang jenis dan pendekatan penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, teknik analisis data, dan definisi operasional variabel.

##### **BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN**

Dalam bab ini diuraikan tentang sejarah singkat objek penelitian, analisis data dan pembahasan penelitian.

##### **BAB V PENUTUP**

Dalam bab ini diuraikan tentang kesimpulan dan implikasi penelitian.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Pendekatan Syar'i

Islam mengajarkan kepada umatnya untuk melakukan aktivitas kerja. Kerja dilakukan untuk mengembangkan modal. Sebab Islam mengajarkan pula kepada umatnya untuk tidak menyimpan uang di bawah bantal. Dengan demikian, Islam adalah agama yang mendorong umatnya untuk selalu melakukan investasi kekayaan (hartanya). Meskipun begitu, dalam melakukan investasi harus memerhatikan kaidah hukum yang sesuai dengan kaidah hukum Islam.<sup>1</sup>

Dalam ajaran Islam, kegiatan investasi dapat dikategorikan sebagai kegiatan ekonomi yang termasuk ke dalam kegiatan muamalah, yaitu suatu kegiatan yang mengatur hubungan antar manusia dengan manusia lainnya.<sup>2</sup> Investasi sangat dianjurkan dalam rangka mengembangkan karunia Allah SWT. Hal ini sejalan dengan konsep harta yang dijelaskan dalam Al-Qur'an surah At-Taubah: 34 yaitu sebagai berikut:

﴿يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْأَحْبَارِ وَالرُّهْبَانِ لِيَآْكُلُونَ أَمْوَالَ  
النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَيَصُدُّونَ عَن سَبِيلِ اللَّهِ وَالَّذِينَ يَكْنِزُونَ الذَّهَبَ  
وَالْفِضَّةَ وَلَا يُنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ أَلِيمٍ﴾

---

<sup>1</sup> Muhamad, *Manajemen Keuangan Syari'ah*, Edisi I (Cet. II; Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2016), h. 443.

<sup>2</sup> Ahmad Nazir, "Pasar Modal Syariah di Indonesia", *Jurnal Hikamuna* 1, No. 2 (2016): h. 109.

Terjemahnya: Hai orang-orang yang beriman, sesungguhnya sebahagian besar dari orang-orang alim Yahudi dan rahib-rahib Nasrani benar-benar memakan harta orang dengan jalan batil dan mereka menghalang-halangi (manusia) dari jalan Allah. Orang-orang yang menyimpan emas dan perak dan tidak menafkahkannya pada jalan Allah, maka beritahukanlah kepada mereka, (bahwa mereka akan mendapat) siksa yang pedih.<sup>3</sup>

Ayat di atas ditafsirkan bahwa Islam tidak memperbolehkan harta kekayaan ditumpuk dan ditimbun. Sebab hal-hal demikian adalah menyianyikan ciptaan Allah SWT dari fungsi sebenarnya dari harta. Secara ekonomi juga akan membahayakan karena akan terjadi pemusatan kekayaan pada golongan tertentu saja.<sup>4</sup>

Investasi merupakan salah satu ajaran dan konsep Islam. Konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spiritual karena menggunakan norma Islam, sekaligus merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal. Berdasarkan penjelasan tersebut sudah semestinya investasi dianjurkan bagi setiap umat tak terkecuali umat muslim.<sup>5</sup> Pentingnya investasi dalam Islam dijelaskan pada Al-Qur'an surah Al-Hasyr: 18 sebagai berikut:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۚ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ ﴿١٨﴾

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI

ALAUDDIN  
MAKASSAR

<sup>3</sup> Departemen Agama RI, Qur'an Tajwid dan Terjemah, (Jakarta: Maghfirah Pustaka, 2006), h. 548.

<sup>4</sup> Ahmad Nazir, "Pasar Modal Syariah di Indonesia", *Jurnal Hikamuna* 1, No. 2 (2016): h. 110.

<sup>5</sup> Nurul Huda dan Mohamad Heykal, *Lembaga Keuangan Islam: Tinjauan Teoritis dan Praktis*, Edisi I (Cet. II; Jakarta: Kencana, 2013), h. 185.

Terjemahnya: Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memerhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan.<sup>6</sup>

Ayat di atas ditafsirkan bahwa sebagai umat muslim hendaknya introspeksi diri sebelum diintrospeksi orang lain dan melihat apa yang telah disimpan sebagai bekal (*invest*) yang cukup untuk diri masing-masing dari amal soleh sebagai bekal menuju hari perhitungan amal pada hari kiamat untuk keselamatan diri di depan Allah SWT.<sup>7</sup>

Islam memiliki sistem perekonomian yang berbeda dengan sistem yang lain. Sistem tersebut diselenggarakan dalam rangka untuk mewujudkan kesejahteraan kehidupan umat manusia. Kesejahteraan harus diwujudkan secara material dan non material. Terkait dengan masalah material biasanya berhubungan dengan seberapa besar potensi ekonomi masyarakat dapat dioptimalkan dalam memenuhi kebutuhannya. Untuk hal itu, maka diperlukan institusi keuangan yang memadai bagi upaya optimalisasi ekonomi tersebut yang salah satunya adalah pasar modal yang berprinsip Islam.<sup>8</sup>

Secara resmi Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) meluncurkan prinsip pasar modal Islam pada tanggal 15 maret 2003 dengan ditandatanganinya nota kesepahaman antara BAPEPAM dengan Dewan Syari'ah Nasional – Majelis

---

<sup>6</sup> Departemen Agama RI, Qur'an Tajwid dan Terjemah, (Jakarta: Maghfirah Pustaka, 2006), h. 192.

<sup>7</sup> Nurul Huda dan Mohamad Heykal, *Lembaga Keuangan Islam: Tinjauan Teoritis dan Praktis*, Edisi I (Cet. II; Jakarta: Kencana, 2013), h. 186.

<sup>8</sup> Muhamad, *Manajemen Keuangan Syari'ah*, Edisi I (Cet. II; Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2016), h. 547-548.

Ulama Indonesia (DSN-MUI), maka dalam perjalanannya perkembangan dan pertumbuhan transaksi efek Islam di pasar modal Indonesia terus meningkat.<sup>9</sup> Meskipun secara resmi diluncurkan pada tahun 2003, namun instrumen pasar modal Islam telah hadir di Indonesia sejak tahun 1997. Hal ini ditandai dengan peluncuran Danareksa Islam pada 3 Juli 1997 oleh PT. Danareksa Investment Management. Selanjutnya BEI bekerja sama dengan PT. Danareksa Investment Management untuk meluncurkan *Jakarta Islamic Index* pada 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara Islam.<sup>10</sup>

Perkembangan instrumen investasi Islam di pasar modal semakin bertambah terbukti dengan kehadiran obligasi Islam PT. Indosat Tbk. pada awal September 2002. Instrumen ini merupakan obligasi Islam pertama dan dilanjutkan dengan penerbitan obligasi Islam lainnya. Pada tahun 2004, terbit untuk pertama kalinya obligasi Islam dengan akad sewa atau dikenal dengan Obligasi Islam Ijarah.<sup>11</sup> Merujuk kepada Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002 bahwa obligasi islam adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip Islam yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi islam yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi Islam

---

<sup>9</sup> Muhamad, *Manajemen Keuangan Syari'ah*, Edisi I (Cet. II; Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2016), h. 565.

<sup>10</sup> Nurul Huda dan Mohamad Heykal, *Lembaga Keuangan Islam: Tinjauan Teoritis dan Praktis*, Edisi I (Cet. II; Jakarta: Kencana, 2013), h. 220.

<sup>11</sup> Nurul Huda dan Mohamad Heykal, *Lembaga Keuangan Islam: Tinjauan Teoritis dan Praktis*, h. 220.

berupa bagi hasil, margin, atau *fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.<sup>12</sup>

Investasi obligasi diperbolehkan sebagian ulama. Pendapat beberapa ulama temporir di antaranya Syaikh Abdul Aazim Bar'kah dan Syaikh Jadel Hak Ali Jadel Hak (Mantan *Mufti* Republik Mesir) bahwa diperbolehkan untuk berinvestasi obligasi yang tidak tercantum riba di dalamnya. Petunjuk yang menjadi dasar keluarnya fatwa tersebut, yaitu: (1) obligasi itu memberi manfaat bagi negara dan para pemegang obligasi secara perorangan, dan (2) bahwa obligasi yang menjanjikan hadiah bisa dimasukkan dalam bab perjanjian untuk memberi hadiah, dan pengambilan serta penggunaan hadiah tersebut diperbolehkan.<sup>13</sup>

### **B. Teori Sinyal**

Informasi simetris menganggap bahwa setiap orang baik investor maupun manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek suatu perusahaan. Namun, pada kenyataannya informasi ini tidak sesuai dengan kehidupan nyata. Manajer sering kali memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan investor luar. Hal ini yang kemudian disebut sebagai informasi asimetris yang juga memiliki pengaruh penting pada struktur modal yang optimal.<sup>14</sup> Teori sinyal menunjukkan adanya informasi asimetris antara pihak manajemen perusahaan dan berbagai pihak yang berkepentingan, berkaitan dengan informasi yang

---

<sup>12</sup> Dewan Syariah Nasional MUI, "Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal", *Fatwa Dewan Syari'ah Nasional MUI* 10, No. 40 (2003), h. 7.

<sup>13</sup> Muhamad, *Manajemen Keuangan Syari'ah*, Edisi I (Cet. II; Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2016), h. 590.

<sup>14</sup> Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi XI (Jakarta: Salemba Empat, 2014), h. 184.

dikeluarkan tersebut. Informasi asimetris dapat terjadi di antara dua kondisi ekstrem yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak memengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga dapat berpengaruh terhadap manajemen dan harga saham.<sup>15</sup>

Informasi asimetris muncul karena adanya salah satu pihak yang mempunyai informasi lebih baik, misalnya seorang manajer yang mengetahui informasi mengenai prospek perusahaan yang lebih baik dibandingkan dengan investornya.<sup>16</sup> Berkaitan dengan informasi asimetris, sangat sulit bagi para investor dan kreditur untuk membedakan antara perusahaan yang berkualitas tinggi dan rendah. Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal pada pengguna laporan keuangan. Informasi berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi signal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki.<sup>17</sup>

Teori sinyal dalam penelitian ini digunakan untuk menjelaskan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *leverage*, profitabilitas, likuiditas, dan peringkat obligasi. Semakin tinggi nilai rasio *leverage* maka

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI

---

<sup>15</sup> Dewi Widowati, *et al.*, "Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Berpengaruh Pada Prediksi Peringkat Obligasi di Indonesia (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI dan di Daftar Peringkat PT Pefindo 2009-2011)", *Jurnal Manajemen* 13, No.1 (November 2013): h. 38

<sup>16</sup> Maylia Pramono Sari, "Kemampuan Rasio keuangan Sebagai Alat untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (PT. PEFINDO)", *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* 14, No. 2 (2007), h. 173.

<sup>17</sup> Raharja dan Sari, "Perbandingan Alat Analisis (Diskriminan dan Regresi Logistik) terhadap Peringkat Obligasi (PT. PEFINDO)", *Jurnal Maksi* 8, No.1 (2008): h. 89.

semakin besar risiko kegagalan perusahaan.<sup>18</sup> Nilai *leverage* yang besar dapat memberikan sinyal bahwa adanya ketidakpastian perusahaan dalam memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo. Tingginya nilai *leverage* suatu perusahaan dapat menggambarkan bahwa perusahaan tersebut memiliki utang yang lebih besar dari pada aktiva yang dimilikinya, sehingga risiko gagal bayar yang akan ditanggung investor akan semakin tinggi yang nantinya akan memengaruhi peringkat obligasi yang akan diberikan.<sup>19</sup>

Profitabilitas memberikan gambaran sejauh mana keefektifan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi perusahaan. Semakin tinggi rasio profitabilitas maka perusahaan dinilai semakin efektif dalam menghasilkan laba, sehingga kemampuan perusahaan dalam melunasi pokok pinjaman dan membayar bunga semakin baik dan peringkat obligasinya akan tinggi. Semakin tinggi peringkat obligasi memberikan sinyal bahwa probabilitas risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya semakin rendah.<sup>20</sup> Likuiditas yang tinggi dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk melakukan kewajibannya dalam jangka waktu relatif pendek. Perusahaan yang mampu melunasi kewajiban pendeknya dengan baik menandakan bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi keuangan yang kuat. Kuatnya kondisi keuangan

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI

---

<sup>18</sup> Yossy Fauziah, "Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, dan Umur Obligasi Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi: Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012", *Jurnal*, (2014): h. 9.

<sup>19</sup> Anita Febriani, "Faktor-Faktor yang Memengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Perbankan", *Jurnal Profita*, Edisi III, (2017), h. 4.

<sup>20</sup> Dewi Widowati, *et al.*, "Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Berpengaruh Pada Prediksi Peringkat Obligasi di Indonesia (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI dan di Daftar Peringkat PT Pefindo 2009-2011)", *Jurnal Manajemen* 13, No.1 (November 2013): h. 38



perusahaan tersebut dapat menandakan bahwa kemungkinan pelunasan kewajiban jangka panjangnya juga akan semakin baik, sehingga nantinya akan memengaruhi peringkat obligasi yang akan diberikan.<sup>21</sup>

### **C. Peringkat Obligasi**

#### **1. Pengertian Obligasi**

Menurut BEI, obligasi dapat diartikan sebagai surat utang jangka panjang yang dapat diperjualbelikan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi.<sup>22</sup> Waktu jatuh tempo obligasi rata-rata lebih dari 5 tahun. Sedangkan Keown, *et al.* berpendapat bahwa obligasi adalah suatu jenis utang atau surat kesanggupan membayar jangka panjang, dikeluarkan oleh peminjam yang berjanji akan membayar pemegangnya sejumlah bunga tiap tahun yang sudah ditentukan sebelumnya.<sup>23</sup>

Obligasi menarik bagi investor karena obligasi memiliki beberapa kelebihan yang berkaitan dengan keamanan dibandingkan saham, yaitu (1) volatilitas saham lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi sehingga daya tarik saham berkurang, dan (2) obligasi menawarkan tingkat *return* yang

---

<sup>21</sup> Anita Febriani, “Faktor-Faktor yang Memengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Perbankan”, *Jurnal Profita*, Edisi III, (2017), h. 4.

<sup>22</sup> Bursa Efek Indonesia (BEI), “Definisi Obligasi”, *Official Website Bursa Efek Indonesia*, <http://www.idx.co.id> (10 Januari 2018).

<sup>23</sup> Arthur J. Keown, *et al*, *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*, Edisi X (Cet. I; Jakarta: Indeks, 2011), h. 232.

positif dan memberikan *income* yang tetap.<sup>24</sup> Pada investasi saham, tidak ada jaminan adanya pembagian dividen bagi para *shareholder*. Sedangkan obligasi akan memberikan *income* yang tetap kepada investor berupa pembayaran bunga pada waktu yang sudah terjadwal dan investor akan mendapatkan pokok utang pada saat jatuh tempo sesuai dengan umur obligasi. Dalam kepemilikan saham, tidak ada jaminan *shareholder* akan menerima dividen setiap tahun karena pembagian dividen tergantung pada besarnya laba yang diperoleh perusahaan dan hasil RUPS.<sup>25</sup>

## 2. Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman obligasi tersebut bagi investor.<sup>26</sup> Keamanan ini ditunjukkan oleh kemungkinan kemampuannya dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman. Untuk menentukan skala tersebut diperlukan variabel-variabel yang memengaruhi obligasi kemudian menghitungnya.<sup>27</sup>

Peringkat obligasi memiliki arti penting bagi perusahaan dan investor. Pertama, karena peringkat obligasi merupakan indikator dari risiko gagal

<sup>24</sup> Ninik Amalia, "Pemeringkatan Obligasi PT. PEFINDO: Berdasarkan Informasi Keuangan", *Accounting Analysis Journal* 2, No. 2 (2013): h. 140.

<sup>25</sup> Anna Purwaningsih, "Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik untuk Memprediksi Peringkat Obligasi: Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ", *Jurnal Kinerja* 12, No. 1 (2008): h. 85.

<sup>26</sup> Anita Febriani, "Faktor-Faktor yang Memengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Perbankan", *Jurnal Profita*, Edisi III, (2017): h. 2.

<sup>27</sup> Sawidji Widoatmodjo, *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal* (Cet. VIII; Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2016), h. 119.

bayarnya, peringkat memiliki pengaruh langsung yang dapat diukur pada tingkat bunga obligasi dan biaya utang perusahaan. Kedua, sebagian besar obligasi dibeli oleh investor institusional dan bukan individual, kebanyakan institusi dibatasi hanya membeli efek yang layak investasi.<sup>28</sup>

Peringkat obligasi diberikan oleh sebuah agen pemeringkat yang diakui oleh pemerintah. Berdasarkan Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 13/31/DPNP tanggal 22 Desember 2011 perihal Lembaga Pemeringkat dan Pemeringkat yang diakui Bank Indonesia, terdapat tiga lembaga pemeringkat yaitu PT. PEFINDO, PT. Fitch Ratings Indonesia dan PT. ICRA Indonesia. PT. PEFINDO merupakan lembaga pemeringkat tertua di Indonesia, yakni berdiri sejak tahun 1993. Sedangkan PT. Fitch Ratings Indonesia dan PT. ICRA baru diakui di Indonesia tahun 2008 dan 2010. Di antara ketiga lembaga pemeringkat obligasi tersebut, PT. PEFINDO adalah yang paling banyak digunakan jasanya oleh perusahaan.<sup>29</sup> Selain ketiga lembaga tersebut, lembaga pemeringkat yang digunakan jasanya oleh perusahaan di Indonesia adalah Standard & Poor's Corporation dan Moody's Investor Service. Setiap lembaga pemeringkatan mempunyai karakteristik simbol peringkat yang berbeda-beda tetapi mempunyai pengertian yang sama. Peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO menggunakan awalan "id" menunjukkan bahwa peringkat obligasi disesuaikan dengan kondisi

---

<sup>28</sup> Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi XI (Jakarta: Salemba Empat, 2014), h. 302.

<sup>29</sup> Bank Indonesia (BI), "Lembaga Pemeringkat Efek di Indonesia", *Official Website BI*, <http://www.bi.go.id> (5 januari 2018)

Indonesia. Berikut ini merupakan arti dari peringkat obligasi yang digunakan oleh lembaga pemeringkat PT. PEFINDO yaitu sebagai berikut:<sup>30</sup>

**Tabel 3. Arti Peringkat Obligasi PT. PEFINDO**

Peringkat	Arti
IdAAA	Efek utang yang peringkatnya paling tinggi dan berisiko paling rendah yang didukung oleh obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian.
IdAA	Efek utang yang memiliki kualitas kredit sedikit di bawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan.
IdA	Efek utang yang berisiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansialnya sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
IdBBB	Efek utang yang berisiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang cukup dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial sesuai dengan perjanjian namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
IdBB	Efek utang yang menunjukkan dukungan kemampuan obligor

<sup>30</sup> Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO), “Peringkat Obligasi”, *Official Website PEFINDO*, <http://www.pefindo.com> (10 Januari 2018).

	yang agak lemah relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.
IdB	Efek utang yang menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan tersebut untuk memenuhi kewajiban finansialnya.
IdCCC	Efek utang yang tidak lagi mampu memenuhi kewajiban finansial serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
IdD	Efek utang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha.

Sumber: [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com)

**D. Rasio Keuangan**

Rasio keuangan adalah bentuk penulisan ulang data akuntansi ke dalam bentuk perbandingan dalam rangka mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan.<sup>31</sup> Analisis rasio bermanfaat untuk perencanaan dan pengevaluasian kinerja (*performance*) perusahaan dan bagi investor dapat digunakan sebagai patokan tingkat keamanan jika akan menanamkan dananya pada suatu perusahaan. Rasio ini memberikan informasi yang penting dan strategis bagi kreditur dan investor, bagi manajemen perusahaan digunakan untuk menyusun strategi dalam memaksimalkan keuntungan dan meningkatkan efisiensi pengelolaan aset perusahaan, sedangkan bagi investor digunakan untuk

<sup>31</sup> Arthur J. Keown, *et al*, *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*, Edisi X (Cet. I; Jakarta: Indeks, 2011), h. 74.

mengetahui kemampuan likuiditas dan risiko keuangan.<sup>32</sup> Adapun rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

### 1. Rasio *Leverage*

Rasio *leverage* adalah rasio keuangan yang menunjukkan sampai sejauh mana aktifitas perusahaan dibiayai dengan utang.<sup>33</sup> *Leverage* akan memberikan tiga dampak penting, yaitu (1) menghimpun dana melalui utang, pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan jumlah investasi ekuitas yang terbatas, (2) kreditor melihat ekuitas atau dana yang diberikan oleh pemilik sebagai batas pengaman. Jadi, makin tinggi proporsi total modal yang diberikan oleh pemegang saham, makin kecil risiko yang dihadapi oleh kreditor, (3) jika hasil yang diperoleh dari aset perusahaan lebih tinggi daripada tingkat bunga yang dibayarkan, maka penggunaan utang akan mengungkit atau memperbesar pengembalian atas ekuitas.<sup>34</sup>

### 2. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan.<sup>35</sup> Rasio ini bertujuan untuk mengukur efektivitas manajemen yang tercermin pada imbalan atas hasil investasi

---

<sup>32</sup> Erisha Nurul Uma, “Kemampuan Faktor Keuangan dan Non Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Korporasi: Studi Kasus Pada Industri Perbankan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013”, *Jurnal*, (2015): h. 3.

<sup>33</sup> Kasmir, *Pengantar Manajemen Keuangan*, Edisi II (Cet. V; Jakarta: Prenada Media Group, 2016), h. 112.

<sup>34</sup> Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi XI (Jakarta: Salemba Empat, 2014), h. 140.

<sup>35</sup> Kasmir, *Pengantar Manajemen Keuangan*, Edisi II (Cet. V; Jakarta: Prenada Media Group, 2016), h. 115.

melalui kegiatan perusahaan atau dengan kata lain mengukur kinerja perusahaan secara keseluruhan dan efisiensi dalam pengelolaan kewajiban dan modal.<sup>36</sup>

### 3. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendeknya.<sup>37</sup> Rasio likuiditas ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk melunasi utang tersebut ketika jatuh tempo. Jika perusahaan mengalami kesulitan keuangan, perusahaan mulai lambat membayar tagihan (utang), pinjaman bank dan kewajiban lainnya. Dari beberapa pendapat di atas, dapat disimpulkan bahwa rasio likuiditas merupakan perbandingan antara aset perusahaan yang dimiliki dengan kewajiban yang harus dipenuhi. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya ketika jatuh tempo.<sup>38</sup>

#### ***E. Hubungan antara Leverage dengan Peringkat Obligasi***

Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya, berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Semakin besar rasio *leverage* perusahaan, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah rasio *leverage* perusahaan semakin baik peringkat obligasi yang

---

<sup>36</sup> Abdullah Alwi dan Nurhidayati, “Analisis Faktor Faktor yang Memengaruhi Peringkat Obligasi (Studi Empiris: Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011)”, *Jurnal*, (2012): h. 4.

<sup>37</sup> Kasmir, *Pengantar Manajemen Keuangan*, h. 110.

<sup>38</sup> Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi XI (Jakarta: Salemba Empat, 2014), h. 134.

diberikan terhadap perusahaan. Tingginya rasio ini mengandung arti bahwa sebagian besar aset didanai dengan utang dan ini menyebabkan perusahaan dihadapkan pada masalah gagal bayar atau peringkat yang kurang baik. Semakin besar rasio *leverage* perusahaan, maka semakin besar risiko kegagalan perusahaan dan peringkat obligasinya akan semakin turun atau masuk dalam *non investment grade*. Sebaliknya, semakin rendah rasio *leverage* perusahaan, semakin besar peringkat yang diberikan terhadap perusahaan.<sup>39</sup>

Menurut Penelitian Burton, *et al.* bahwa nilai rasio *leverage* yang kecil pada suatu perusahaan, maka akan semakin kecil pula aktiva yang didanai dengan utang, sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan melakukan gagal bayar yang pada akhirnya akan memengaruhi peringkat obligasi.<sup>40</sup> Penelitian lain yang dilakukan oleh Septyawanti mengungkapkan bahwa terdapat pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi.<sup>41</sup>

#### ***F. Hubungan antara Profitabilitas dengan Peringkat Obligasi***

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari penjualan, total aktiva tertentu dan laba dari modal sendiri. Profitabilitas memberikan gambaran sejauh manakah keefektifan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi perusahaan. Semakin tinggi rasio profitabilitas maka

---

<sup>39</sup> Ayu Putri Alfiani, "Pengaruh Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan (Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2011)", *Jurnal*, (2013); h. 9.

<sup>40</sup> B. Burton, *et al.* "The Determinants of Credit Ratings in United Kingdom Insurance Industry", *Working Paper* (1998).

<sup>41</sup> Hilda Indria Septyawanti, "Faktor-Faktor yang Memengaruhi Peringkat Obligasi Perusahaan", *Accounting Analysis Journal* 2, No. 3 (2013).



perusahaan dinilai semakin efektif dalam menghasilkan laba, sehingga kemampuan perusahaan dalam melunasi pokok pinjaman dan membayar bunga semakin baik dan peringkat obligasinya akan tinggi. Semakin tinggi peringkat obligasi memberikan sinyal bahwa probabilitas risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya semakin rendah.<sup>42</sup>

Penelitian yang dilakukan oleh Yuliana menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi, artinya semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka akan semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut.<sup>43</sup> Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Bouzoita & Young yang menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka semakin baik juga kemampuan perusahaan dalam membayar bunga periodik dan melunasi pokok pinjaman sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan.<sup>44</sup>

#### ***G. Hubungan antara Likuiditas dengan Peringkat Obligasi***

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan pengelola perusahaan dalam memenuhi utang atau membayar utang jangka pendeknya.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI

<sup>42</sup> Dewi Widowati, *et al.*, "Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Berpengaruh Pada Prediksi Peringkat Obligasi di Indonesia (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI dan di Daftar Peringkat PT Pefindo 2009-2011)", *Jurnal Manajemen* 13, No.1 (November 2013): h. 38

<sup>43</sup> Rika Yuliana, *et al.*, "Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di BEI", *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi XIV Aceh* (2011).

<sup>44</sup> Raja Bouzoita dan Arthur J. Young, "A Probit Analysis of Best Ratings", *Journal of Insurance Issues* 21, No.1 (1998).

Tingkat likuiditas yang tinggi dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk melakukan kewajibannya dalam jangka waktu relatif pendek. Kuatnya kondisi keuangan perusahaan tersebut dapat menandakan bahwa kemungkinan pelunasan kewajiban jangka panjangnya juga akan semakin baik, sehingga nantinya akan memengaruhi peringkat obligasi yang akan diberikan.<sup>45</sup>

Sari di dalam penelitiannya juga menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara likuiditas terhadap peringkat obligasi.<sup>46</sup> Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Devi yang menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan memengaruhi peringkat obligasi.<sup>47</sup>

#### **H. Penelitian Terdahulu**

Beberapa penelitian yang menguji rasio keuangan terhadap peringkat obligasi menunjukkan hasil yang berbeda. Dari penelitian tersebut ditemukan faktor-faktor yang memengaruhi dan tidak memengaruhi peringkat obligasi. Adapun beberapa penelitian terdahulu yang dijadikan rujukan dalam penelitian ini yaitu:

Silaban dan Kardinal meneliti tentang pengaruh rasio keuangan untuk memprediksi peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO. Penelitian tersebut meneliti peringkat obligasi periode 2010-2012. Variabel dependen yang

---

<sup>45</sup> Anita Febriani, "Faktor-Faktor yang Memengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Perbankan", *Jurnal Profita*, Edisi III, (2017), h. 4.

<sup>46</sup> Maylia Pramono Sari, "Kemampuan Rasio keuangan Sebagai Alat untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (PT. PEFINDO)", *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* 14, No. 2 (2007).

<sup>47</sup> Luciana Spica Almilia dan Vieka Devi, "Faktor-Faktor yang Memengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta", *Journal of Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART*, (3 November 2007).

diteliti dalam penelitian tersebut adalah peringkat obligasi. Variabel independen yang diteliti dalam penelitian tersebut adalah rasio keuangan yang terdiri atas rasio utang, kelipatan pembayaran bunga, ROA, dan margin laba atas penjualan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa rasio keuangan utang, kelipatan pembayaran bunga, ROA, dan margin laba atas penjualan berpengaruh secara parsial dan simultan berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO.<sup>48</sup>

Widowati, *et al.* meneliti tentang faktor keuangan dan non keuangan yang berpengaruh pada prediksi peringkat obligasi di Indonesia pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI. Penelitian tersebut meneliti peringkat obligasi periode 2009-2011. Variabel dependen yang diteliti dalam penelitian tersebut adalah peringkat obligasi. Variabel independen yang diteliti dalam penelitian tersebut adalah profitabilitas, *leverage*, likuiditas, solvabilitas, *market value*, produktifitas, *maturity*, *secure*, dan reputasi auditor. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas, *leverage*, likuiditas, solvabilitas, *maturity* dan reputasi auditor berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI. Sedangkan *market value*, produktifitas, dan *secure* tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI.<sup>49</sup>

---

<sup>48</sup> Riris Christina Silaban dan Kardinal, "Pengaruh Rasio Keuangan untuk Memprediksi Peringkat Obligasi yang Dikeluarkan oleh PEFINDO", *Jurnal*, (2013).

<sup>49</sup> Dewi Widowati, *et al.*, "Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Berpengaruh Pada Prediksi Peringkat Obligasi di Indonesia (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI dan di Daftar Peringkat PT Pefindo 2009-2011)", *Jurnal Manajemen* 13, No.1 (November 2013).

Uma meneliti tentang kemampuan faktor keuangan dan non keuangan dalam memprediksi peringkat obligasi korporasi pada industri perbankan yang tercatat di BEI. Penelitian tersebut meneliti peringkat obligasi periode 2011-2013. Variabel dependen yang diteliti dalam penelitian tersebut adalah peringkat obligasi. Variabel independen yang diteliti dalam penelitian tersebut adalah profitabilitas, likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, *maturity*, dan jaminan . Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa likuiditas, ukuran perusahaan, *maturity*, dan jaminan berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi pada industri perbankan yang tercatat di BEI. Sedangkan profitabilitas dan *leverage* tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi pada industri perbankan yang tercatat di BEI.<sup>50</sup>

### ***I. Kerangka Pikir***

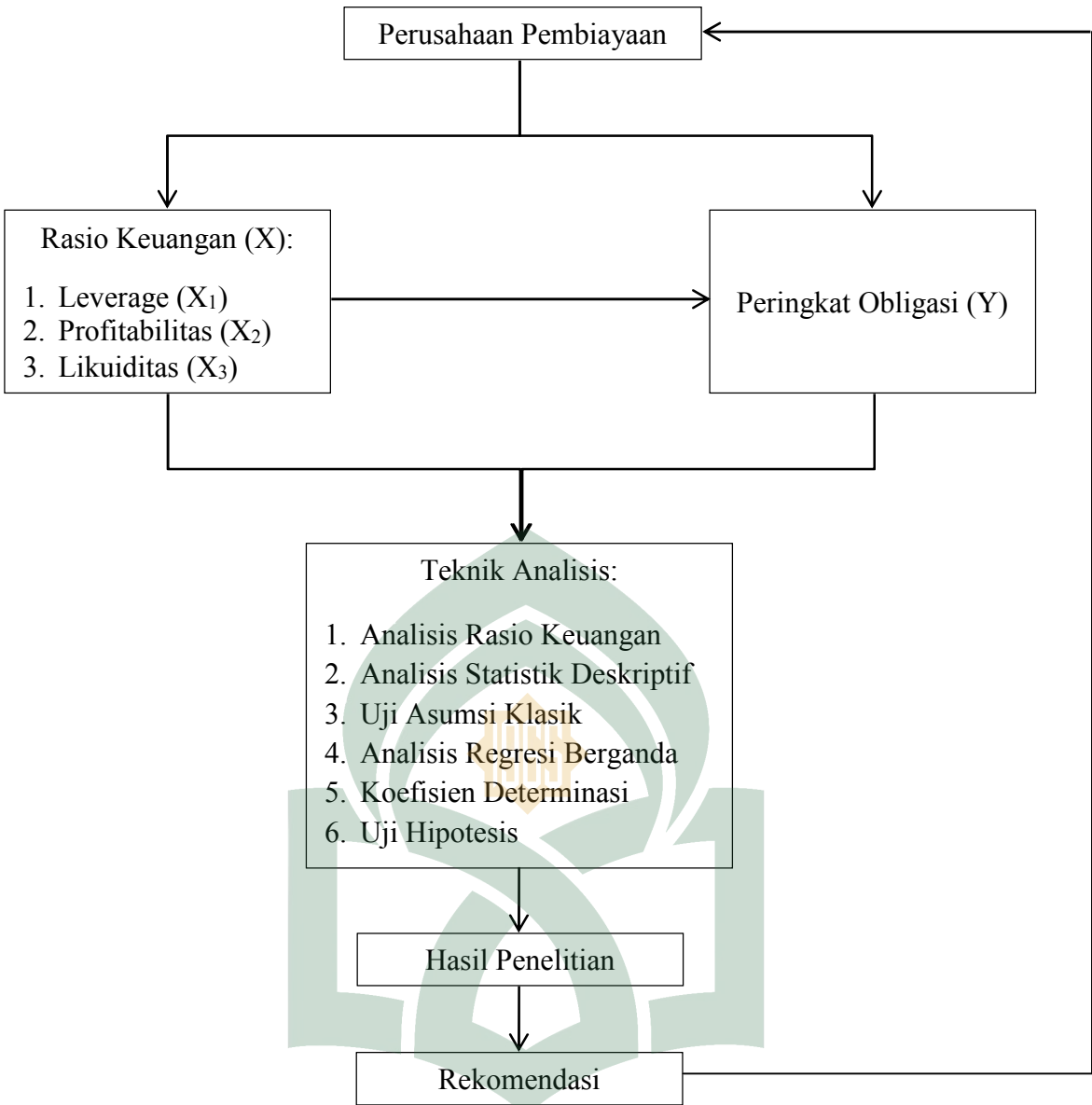
Berdasarkan teori-teori yang telah dijelaskan sebelumnya mengenai rasio keuangan dan peringkat obligasi, serta penelitian terdahulu mengenai rasio keuangan yang mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi maka dibuatlah suatu kerangka pemikiran sebagai berikut:

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
**ALAUDDIN**  
 MAKASSAR

---

<sup>50</sup> Erisha Nurul Uma, “Kemampuan Faktor Keuangan dan Non Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Korporasi: Studi Kasus Pada Industri Perbankan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013”, *Jurnal*, (2015).

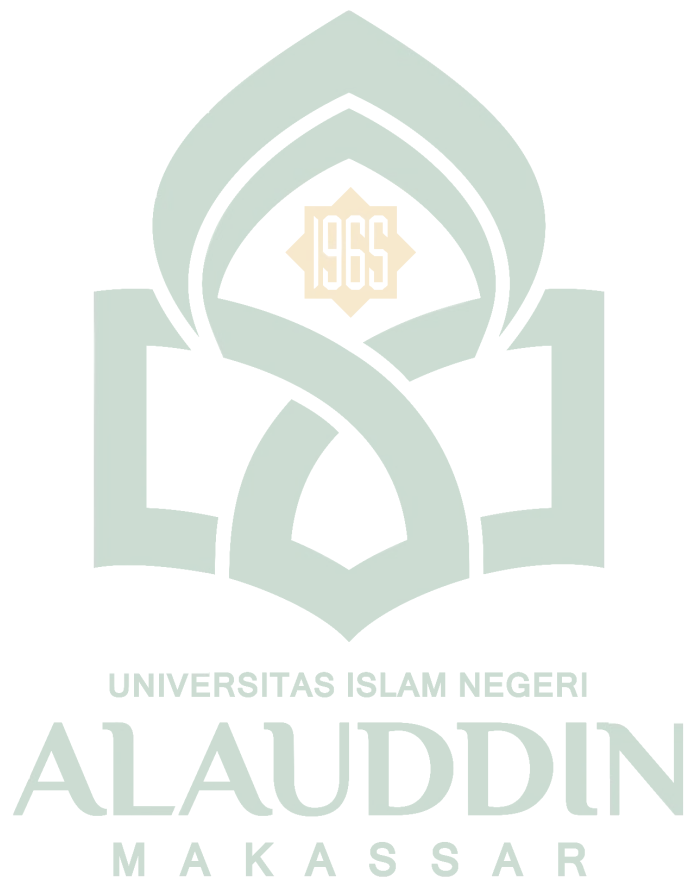
Gambar 1. Kerangka Pikir Penelitian



### ***J. Hipotesis Penelitian***

Berdasarkan rumusan masalah yang diajukan, maka hipotesis dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Rasio *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi perusahaan pembiayaan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017.
2. Rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan pembiayaan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017.
3. Rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan pembiayaan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017.



### **BAB III**

#### **METODE PENELITIAN**

##### ***A. Jenis dan Pendekatan Penelitian***

Jenis penelitian ini merupakan penelitian asosiatif yaitu penelitian yang bersifat menanyakan hubungan antara dua variabel atau lebih.<sup>1</sup> Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yaitu rasio keuangan yang terdiri dari *leverage*, profitabilitas, dan likuiditas terhadap variabel dependennya yaitu peringkat obligasi.

Berdasarkan jenis datanya, penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yaitu penelitian yang menggunakan data berbentuk angka. Penelitian kuantitatif adalah metode untuk menguji teori-teori tertentu dengan cara meneliti hubungan antar variabel. Variabel ini diukur (biasanya dengan instrumen penelitian) sehingga data yang terdiri dari angka-angka dapat dianalisis berdasarkan prosedur statistik.<sup>2</sup>

##### ***B. Populasi dan Sampel***

###### **1. Populasi**

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh

---

<sup>1</sup> Sugiyono, *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan, Kuantitatif dan R&D)*, (Bandung: Alfabeta, 2016), h. 36.

<sup>2</sup> Juliansyah Noor, *Metodologi Penelitian*, (Cet. V; Jakarta: Prenada Media Group, 2015), h. 38.

peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.<sup>3</sup> Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor pembiayaan yang obligasinya terdaftar di BEI pada periode penelitian yaitu tahun 2013-2017 yang berjumlah 27 perusahaan.

## 2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut.<sup>4</sup> Pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu sebuah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu.<sup>5</sup> Adapun kriteria-kriteria penentuan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan pembiayaan yang obligasinya terdaftar di BEI pada periode penelitian yaitu tahun 2013-2017.
- b. Perusahaan pembiayaan yang diperingkat oleh PT. PEFINDO secara kontinyu pada periode penelitian yaitu tahun 2013-2017.
- c. Perusahaan pembiayaan yang memiliki data laporan keuangan yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

Ringkasan mengenai proses pemilihan sampel sesuai dengan kriteria yang telah dijelaskan di atas dapat dilihat pada tabel berikut:

---

<sup>3</sup> Sugiyono, *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan, Kuantitatif dan R&D)*, (Bandung: Alfabeta, 2016), h. 80.

<sup>4</sup> Sugiyono, *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan, Kuantitatif dan R&D)*, h. 81.

<sup>5</sup> Sugiyono, *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan, Kuantitatif dan R&D)*, h. 85.



Tabel 4. Proses Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan pembiayaan yang obligasinya terdaftar di BEI pada periode penelitian yaitu tahun 2013-2017.	27
2.	Perusahaan pembiayaan yang diperingkat oleh PT. PEFINDO tidak secara kontinu pada periode penelitian yaitu tahun 2013-2017.	(14)
3.	Perusahaan pembiayaan yang tidak memiliki data laporan keuangan lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian ini	(4)
	Jumlah perusahaan sampel yang digunakan	9
	Jumlah tahun penelitian	5
	<b>Jumlah unit analisis yang digunakan</b>	<b>45</b>

Sumber: Data sekunder yang telah diolah, 2018

Sampel dipilih bagi perusahaan pembiayaan yang terdaftar di BEI dan diperingkat Pefindo selama 5 tahun. Sampel tersebut memiliki laporan keuangan lengkap yang menyajikan data yang dibutuhkan dalam penelitian ini, seperti peringkat obligasi dan rasio-rasio keuangan. Ringkasan sampel penelitian dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 5. Sampel Penelitian

No	Kode	Perusahaan	Tanggal IPO	Obligasi
1	ADMF	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	31/03/2004	5
2	ASDF	PT Astra Sedaya Finance	01/01/1911	5
3	BCAP	MNC Kapital Indonesia Tbk	08/06/2001	5
4	DNRK	PT Danareksa (Persero)	23/06/2008	5
5	FIFA	PT Federal International Finance	01/01/1911	5

6	MFIN	Mandala Multifinance Tbk	06/09/2005	5
7	SANF	Surya Artha Nusantara Finance	24/01/2011	5
8	TUFI	Mandiri Tunas Finance	20/05/2011	5
9	VRNA	Verena Multi Finance Tbk	25/06/2008	5
Jumlah				45

Sumber: Data sekunder yang telah diolah, 2018

C. Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif, yaitu data yang dinyatakan dalam bentuk angka atau bilangan.<sup>6</sup> Data dalam penelitian ini yang menggunakan peringkat obligasi perusahaan diperoleh dari situs (*website*) resmi PT. PEFINDO yang menyediakan informasi tentang peringkat obligasi perusahaan, yaitu [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com). Sedangkan data untuk menghitung rasio keuangan perusahaan diperoleh dari laporan keuangan perusahaan pembiayaan yang diperoleh dari situs resmi BEI, yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

D. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah metode pengumpulan data dengan menggunakan peristiwa yang sudah berlalu yang bentuknya berupa tulisan, gambar, atau karya-karya monumental dari seseorang.<sup>7</sup> Dalam penelitian ini, pengumpulan data penelitian dilakukan dengan mengakses situs resmi dari BEI dan PT. PEFINDO.

<sup>6</sup> Sugiyono, *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan, Kuantitatif dan R&D)*, (Bandung: Alfabeta, 2016), h. 38.  
<sup>7</sup> Sugiyono, *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan, Kuantitatif dan R&D)*, h. 240.

### ***E. Teknik Analisis Data***

Teknik analisis data adalah cara dalam menganalisis data penelitian, termasuk alat-alat statistik yang relevan untuk digunakan dalam penelitian.<sup>8</sup> Adapun bentuk-bentuk teknik analisis data dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

#### **1. Analisis Rasio keuangan**

Analisis rasio keuangan digunakan sebagai alat analisa oleh perusahaan untuk menilai kinerja keuangan berdasarkan data perbandingan masing-masing pos yang terdapat di laporan keuangan seperti laporan neraca, rugi/laba, dan arus kas dalam periode tertentu serta analisis rasio keuangan merupakan salah satu alat analisis keuangan yang paling populer dan banyak digunakan.<sup>9</sup> Dalam penelitian ini analisis rasio keuangan yang digunakan yaitu sebagai berikut:

##### **a. Rasio Leverage**

Rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* pada penelitian ini yaitu dengan menggunakan proksi rasio *Debt to Equityt Ratio (DER)*. Adapun rumus *Debt to Equity Ratio* yaitu sebagai berikut:<sup>10</sup>

---

<sup>8</sup> Juliansyah Noor, *Metodologi Penelitian*, (Cet. V; Jakarta: Prenada Media Group, 2015), h. 163.

<sup>9</sup> Erisha Nurul Uma, "Kemampuan Faktor Keuangan dan Non Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Korporasi: Studi Kasus Pada Industri Perbankan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013", *Jurnal*, (2015), h. 3.

<sup>10</sup> Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi XI (Jakarta: Salemba Empat, 2014), h. 143.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### b. Rasio Profitabilitas

Rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas pada penelitian ini yaitu dengan menggunakan proksi rasio *Return on Equity* (ROE). Adapun rumus *Return on Equity* yaitu sebagai berikut:<sup>11</sup>

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### c. Rasio Likuiditas

Rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas pada penelitian ini yaitu dengan menggunakan proksi rasio *Current Ratio* (CR). Adapun rumus *Current Ratio* yaitu sebagai berikut:<sup>12</sup>

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

## 2. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan atau mendeskripsikan data terkait penelitian yang telah dikumpulkan dilihat dari

<sup>11</sup> Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, h. 148.

<sup>12</sup> Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, h. 135.

nilai rata-rata, standar deviasi, maksimum, dan minimum.<sup>13</sup> Dengan demikian, analisis ini digunakan untuk memberi gambaran tentang peringkat obligasi, *leverage*, profitabilitas, dan likuiditas dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, maksimum, dan minimum.

### 3. Uji Asumsi Klasik

#### a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal.<sup>14</sup> Pengujian normalitas yang digunakan dalam model regresi ini adalah uji statistik dengan non-parametrik *Kolmogorof-Smirnov (K-S)*. Nilai signifikansi dari residual yang berdistribusi secara normal adalah jika nilai *asympt. Sig (2-tailed)* dalam pengujian *one-sample kolmogorof-smirnov test* lebih dari  $\alpha = 0,05$ . Uji ini dilakukan dengan membuat hipotesis terlebih dahulu sebagai berikut:

- 1)  $H_0$ : data residual berdistribusi normal.
- 2)  $H_A$ : data residual tidak berdistribusi normal.<sup>15</sup>

#### b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar

---

<sup>13</sup> Anita Febriani, "Faktor-Faktor yang Memengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Perbankan", *Jurnal Profita*, Edisi III, (2017): h. 7.

<sup>14</sup> Lidiya Malia dan Andayani, "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk", *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 4, No. XI, (2015): h. 7.

<sup>15</sup> Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, (Semarang: Badan Penerbitan Universitas Dipanegoro, 2013), h. 160.

variabel bebas.<sup>16</sup> Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Dalam penelitian ini nilai *tolerance* dan VIF digunakan untuk mendeteksi adanya masalah multikolinearitas. Kedua ukuran tersebut menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan variabel independen lainnya. Apabila suatu model regresi memiliki nilai *tolerance*  $\leq 0,10$  atau sama dengan nilai VIF  $\geq 10$ , maka telah terjadi multikolinearitas. Sebaliknya, apabila suatu model regresi memiliki nilai *tolerance*  $\geq 0,10$  atau sama dengan nilai VIF  $\leq 10$  maka tidak terjadi multikolinearitas.<sup>17</sup>

### c. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain.<sup>18</sup> Untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji *Glejser*. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Cara mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan Uji *Glejser*, yaitu mendeteksi ada tidaknya

<sup>16</sup> Anita Febriani, "Faktor-Faktor yang Memengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Perbankan", *Jurnal Profita*, Edisi III, (2017): h. 8.

<sup>17</sup> Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, h. 105.

<sup>18</sup> Lidiya Malia dan Andayani, "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk", *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 4, No. XI, (2015): h. 8.

heteroskedastisitas dengan meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen. Pengambilan keputusan mengenai heteroskedastisitas adalah jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 (*probability value* > 0,05) maka dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari gejala heteroskedastisitas.<sup>19</sup>

**d. Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.<sup>20</sup> Dalam penelitian ini digunakan uji *Durbin-Watson (DW test)* untuk menguji keberadaan autokorelasi dalam model regresi. Berikut ini disajikan dalam tabel daftar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi dalam suatu model regresi.<sup>21</sup>

**Tabel 6. Daftar Pengambilan Keputusan Autokorelasi**

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	<i>No decision</i>	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$

<sup>19</sup> Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, h. 139.

<sup>20</sup> Lidiya Malia dan Andayani, “Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk”, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 4, No. XI, (2015): h. 8.

<sup>21</sup> Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, h. 111.

Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$
---	---------------	-------------------

Sumber: Ghozali (2013)

4. Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda selain digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen.<sup>22</sup> Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah peringkat obligasi. Sementara variabel independen yang digunakan adalah *leverage*, profitabilitas, dan likuiditas. Dengan demikian, persamaan regresi berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + e$$

Keterangan:

- y : Peringkat obligasi
- α : Konstanta
- β : Koefisien regresi
- X<sub>1</sub> : *Leverage*
- X<sub>2</sub> : Profitabilitas
- X<sub>3</sub> : Likuiditas
- e : *Error*

<sup>22</sup> Danang Sunyoto, *Praktik Riset Perilaku Konsumen (Teori, Kuesioner, Alat, dan Analisis Data)*, (Cet I, Yogyakarta: CAPS, 2014), h.114.



## 5. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi antara 0 dan 1 ( $0 \leq R^2 \leq 1$ ). Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberi hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.<sup>23</sup>

## 6. Pengujian Hipotesis

### a. Pengujian secara Simultan (Uji F)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui secara bersama-sama apakah variabel bebas berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel terikat. Jika probabilitas (sig F)  $> (0,05)$  maka tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen. Jika probabilitas (sig F)  $< (0,05)$  maka ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.<sup>24</sup>

### b. Pengujian secara Parsial (Uji t)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual menerangkan variasi variabel

---

<sup>23</sup> Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, (Semarang: Badan Penerbitan Universitas Dipanegoro, 2013), h. 68.

<sup>24</sup> Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, h. 30.

terikat.<sup>25</sup> Uji statistik t dapat dilakukan dengan melihat *probability value*. Apabila *probability value*  $< 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak atau  $H_a$  diterima (terdapat pengaruh secara parsial) dan apabila *probability value*  $> 0,05$ , maka  $H_0$  diterima atau  $H_a$  ditolak (tidak terdapat pengaruh secara parsial).<sup>26</sup>

#### ***F. Definisi Operasional Variabel***

Dalam penelitian ini, adapun variabel yang digunakan yaitu sebagai berikut:

##### **1. Variabel Dependen (Y)**

Variabel dependen atau terikat adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas.<sup>27</sup> Dalam penelitian ini, yang menjadi variabel dependen adalah peringkat obligasi. Variabel ini dilihat berdasarkan peringkat yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO yang secara umum terbagi menjadi dua kategori yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC, D).<sup>28</sup> Skala pengukurannya adalah skala ordinal. Dengan skala ini pengukuran dilakukan dengan memberikan nilai pada masing-masing peringkat. Ringkasan mengenai skala pengukuran yang digunakan pada variabel peringkat obligasi dapat dilihat pada tabel berikut:

<sup>25</sup> Lidiya Malia dan Andayani, "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk", *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 4, No. XI, (2015): h. 9.

<sup>26</sup> Imam Ghazali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, (Semarang: Badan Penerbitan Universitas Dipanegoro, 2013), h. 139.

<sup>27</sup> Sugiyono, *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan, Kuantitatif dan R&D)*, (Bandung: Alfabeta, 2016), h. 39.

<sup>28</sup> Maylia Pramono Sari, "Kemampuan Rasio keuangan Sebagai Alat untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (PT. PEFINDO)", *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* 14, No. 2 (2007), h. 172.

Tabel 7. Skala Ordinal pada Peringkat Obligasi

Nilai Peringkat	Peringkat	Kategori
7	AAA	<i>Investment Grade</i>
6	AA	<i>Investment Grade</i>
5	A	<i>Investment Grade</i>
4	BBB	<i>Investment Grade</i>
3	BB	<i>Non-Investment Grade</i>
2	B	<i>Non-Investment Grade</i>
1	CCC	<i>Non-Investment Grade</i>
0	D	<i>Non-Investment Grade</i>

Sumber: Data yang telah diolah, 2018

2. Variabel Independen

Variabel independen atau bebas adalah variabel yang memengaruhi atau menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen atau terikat.<sup>29</sup> Dalam penelitian ini, yang menjadi variabel independen adalah rasio keuangan berupa rasio *leverage*, profitabilitas, dan likuiditas.

a. *Leverage* (X<sub>1</sub>)

*Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktivitas perusahaan dibiayai dengan utang.<sup>30</sup> Rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* pada penelitian ini yaitu dengan menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER).

<sup>29</sup> Sugiyono, *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan, Kuantitatif dan R&D)*, (Bandung: Alfabeta, 2016), h. 39.

<sup>30</sup> Riris Christina Silaban dan Kardinal, “Pengaruh Rasio Keuangan untuk Memprediksi Peringkat Obligasi yang Dikeluarkan oleh PEFINDO”, *Jurnal*, (2013): h. 3.

**b. Profitabilitas (X<sub>2</sub>)**

Rasio profitabilitas adalah rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan pada perusahaan.<sup>31</sup> Rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas pada penelitian ini yaitu dengan menggunakan rasio *Return on Equity* (ROE).

**c. Likuiditas (X<sub>3</sub>)**

Rasio likuiditas adalah rasio keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban terhadap utang jangka pendek.<sup>32</sup> Rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas pada penelitian ini yaitu menggunakan rasio *Current Ratio* (CR).



---

<sup>31</sup> Anna Purwaningsih, "Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik untuk Memprediksi Peringkat Obligasi: Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ", *Jurnal Kinerja* 12, No. 1 (2008).

<sup>32</sup> Maylia Pramono Sari, "Kemampuan Rasio keuangan Sebagai Alat untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (PT. PEFINDO)", *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* 14, No. 2 (2007), h. 176.

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### *A. Sejarah Singkat Objek Penelitian*

##### **1. Adira Dinamika Multi Finance Tbk<sup>1</sup>**

Lebih dikenal dengan nama Adira Insurance, PT Asuransi Adira Dinamika berdiri pada tanggal 24 Januari 2002 dan bergerak di bidang asuransi umum. Sepanjang perusahaan berdiri, Adira Insurance terus berinovasi dalam menyediakan ragam produk asuransi, baik asuransi kendaraan bermotor maupun asuransi non-kendaraan bermotor. Berbagai produk asuransi tersebut tersedia sesuai dengan kebutuhan pelanggan.

Adira Insurance menyediakan berbagai produk asuransi di antaranya asuransi kendaraan bermotor dan non-kendaraan bermotor. Beberapa produk yang menjadi unggulan adalah *Autocillin* (asuransi kendaraan bermotor roda empat), *Motopro* (asuransi kendaraan bermotor roda dua), *Medicillin* (asuransi kesehatan), dan *Traveling* (asuransi perjalanan). Selain itu, Adira Insurance juga memiliki produk lainnya yang disesuaikan dengan kebutuhan pelanggan yaitu asuransi kecelakaan diri, asuransi harta benda (properti), asuransi alat berat, asuransi kerangka kapal (*marine hull*), asuransi rekayasa (*engineering*), dan berbagai asuransi lainnya. Tidak hanya produk berbasis konvensional, Adira Insurance juga menyediakan produk berbasis syariah

---

<sup>1</sup> Bursa Efek Indonesia (BEI), “Laporan Keuangan Tahunan Adira Dinamika Multi Finance Tbk”, *Official Website Bursa Efek Indonesia*, <http://www.idx.co.id> (25 Juli 2018).

bagi para pelanggan. Seluruh produk tersebut didukung dengan kemudahan proses bagi pelanggan serta jaringan rekanan yang memiliki kualitas pekerjaan dan layanan terbaik.

Guna memberikan kemudahan bagi para pelanggan, Adira Insurance menyediakan layanan aplikasi klaim berbasis digital yang dapat diakses kapanpun dan dimanapun. Aplikasi tersebut terdiri dari *Autocillin Mobile Claim Application* (khusus asuransi mobil) dan *Medicillin Mobile Application* (khusus asuransi kesehatan). *Website* perusahaan [www.asuransiadira.com](http://www.asuransiadira.com) dan *website* pembelian polis *online* untuk asuransi perjalanan [www.travellin.co.id](http://www.travellin.co.id) juga terus ditingkatkan kualitasnya guna memberikan pelayanan yang prima bagi pelanggan. Adira Insurance juga tetap memperkuat kualitas pelayanan *call center* Adira Care 1500 456, armada *rescue Autocillin*, ratusan bengkel rekanan, layanan klaim mobil keliling yang bernama *Autocillin Mobile Service*, dan proses perbaikan kerusakan ringan pada mobil pelanggan hanya dalam waktu satu hari saja melalui program *Same Day Repair*.

Dengan didukung lebih dari 40 outlet dan ratusan perusahaan *dealer/leasing/bank*, saat ini Adira Insurance dipercaya untuk menangani lebih dari 8,8 juta unit polis aktif yang dimiliki pelanggan. Adira Insurance juga telah berhasil meraih pengakuan publik melalui sederet penghargaan dari berbagai lembaga independen terkemuka.

## 2. PT Astra Sedaya Finance<sup>2</sup>

PT Astra Sedaya Finance merupakan perusahaan pembiayaan yang berdiri sejak tahun 1982 dengan nama PT Raharja Sedaya. Pada tahun 1990 perseroan yang awalnya didedikasikan untuk mendukung penjualan produk Astra berganti nama menjadi PT Astra Sedaya Finance. Sejak tahun 1994, perseroan mengembangkan merek *Astra Credit Companies (ACC)* dan mempertahankan reputasinya sebagai perusahaan pembiayaan terkemuka di Indonesia, termasuk pada saat melewati krisis ekonomi pada tahun 1998 dengan baik, perseroan melunasi pinjaman sindikasi pada tahun 1999 tanpa restrukturisasi. Sejak tahun 2000, perseroan melakukan penerbitan Obligasi ASF I hingga Obligasi Berkelanjutan II ASF dengan tingkat bunga tetap tahap V tahun 2015, dan senantiasa membayar nilai pokok utang dan bunga tepat pada waktunya.

Sesuai dengan Anggaran Dasar perseroan yang terakhir dan termuat dalam Akta Pernyataan Keputusan Para Pemegang Saham Nomor 16 tanggal 10 November 2015, yang dibuat dihadapan Aryanti Artisari, S.H., M.Kn., notaris di Jakarta yang telah disetujui oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia melalui Keputusan Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia Nomor AHU-0945752.AH.01.02. TAHUN 2015 tanggal 12 November 2015 dan telah diterima dan dicatat dalam *Database* Sisminbakum Direktorat Jenderal Administrasi Hukum

---

<sup>2</sup> Bursa Efek Indonesia (BEI), “Laporan Keuangan Tahunan PT Astra Sedaya Finance ”, *Official Website Bursa Efek Indonesia*, <http://www.idx.co.id> (25 Juli 2018).

Umum Kementerian Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia Nomor AHU-AH.01.03-0979433 tanggal 12 November 2015, maka perseroan dapat melaksanakan kegiatan usaha sebagai berikut, yaitu pembiayaan investasi, pembiayaan modal kerja, pembiayaan multiguna, menjalankan usaha dalam bidang sewa operasi (*operating lease*) dan/atau kegiatan berbasis *fee* serta pembiayaan syariah.

### 3. MNC Kapital Indonesia Tbk<sup>3</sup>

PT MNC Kapital Indonesia Tbk (selanjutnya disebut “Perseroan”) didirikan dengan nama PT Bhakti Capital Indonesia Tbk. berdasarkan Akta Notaris dari Rachmat Santoso, S.H., Notaris di Jakarta, No.100 tanggal 15 Juli 1999. Akta Pendirian ini disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusannya No.C-16030.HT.01.01.Th.99 tanggal 6 September 1999 serta diumumkan dalam Lembaran Berita Negara Republik Indonesia No.27 tanggal 3 April 2001, Tambahan No.2097.

Dalam rangka mewujudkan visi *‘The Most Integrated Financial Supermarket in Indonesia’* dan menunjukkan integrasi dengan induk perusahaan sekaligus membangun citra baru serta mewujudkan komitmen untuk terus tumbuh, perseroan berganti nama dari sebelumnya PT Bhakti Capital Indonesia Tbk menjadi PT MNC Kapital Indonesia Tbk. Berdasarkan akta No. 23 tanggal 7 November 2012 nama Perusahaan diubah menjadi PT

---

<sup>3</sup> Bursa Efek Indonesia (BEI), “Laporan Keuangan Tahunan MNC Kapital Indonesia Tbk”, *Official Website Bursa Efek Indonesia*, <http://www.idx.co.id> (25 Juli 2018).



MNC Kapital Indonesia Tbk. Perubahan tersebut telah mendapat persetujuan Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia, berdasarkan surat keputusan No. AHU-62954.AH.01.02.2012 tanggal 7 Desember 2012. Dengan menggunakan nama MNC, Dewan Komisaris memberikan pandangan bahwa nama ini akan semakin memperkuat citra perusahaan yang memiliki produk dan layanan yang lengkap serta terpercaya dimata masyarakat. Perubahan nama ini diharapkan akan saling besinergi antara entitas anak perusahaan di bawah MNC Group.

Saat ini, perseroan memiliki beberapa entitas anak Perusahaan yang juga bergerak di bidang jasa keuangan seperti PT MNC Sekuritas yang didirikan pada 17 Februari 2004, PT MNC Asset Management yang didirikan pada 15 Juli 1999, PT MNC Finance yang didirikan pada 14 November 1989, PT MNC Life Assurance (MNC Life) yang didirikan pada 25 Maret 1988, PT MNC Asuransi Indonesia (MNC Insurance) yang didirikan pada 18 Agustus 1987, PT Bank MNC Internasional Tbk. (MNC Bank) yang didirikan pada 31 Juli 1989, dan PT MNC Guna Usaha Indonesia (MNC Leasing) yang didirikan pada 10 November 1993.

#### 4. PT Danareksa (Persero)<sup>4</sup>

Sejarah PT Danareksa (Persero) tidak lepas dari sejarah Pasar Modal Indonesia yang dimulai sejak 1912. Bursa Efek Batavia tersebut adalah

---

<sup>4</sup> Bursa Efek Indonesia (BEI), "Laporan Keuangan Tahunan PT Danareksa (Persero)", *Official Website Bursa Efek Indonesia*, <http://www.idx.co.id> (25 Juli 2018).

pelopor industri bursa efek di Asia Tenggara. Akibat Perang Dunia ke dua, Bursa Efek Batavia tutup dan dibuka kembali tahun 1952. Tidak berlangsung lama, sejak tahun 1958, Bursa Efek pun mengalami mati suri akibat minimnya transaksi. Akhirnya bertempat di Gedung Danareksa pada 10 Agustus 1977, Presiden Suharto meresmikan pembukaan Bursa Efek Jakarta sebagai simbol dimulainya kembali Pasar Modal di Indonesia.

Pendirian PT Danareksa (Persero) bermula dari hasil keputusan Sidang Dewan Stabilisasi Ekonomi Nasional tanggal 21 Desember 1976. Keputusan tersebut kemudian dituangkan dalam Keputusan Presiden Nomor 52 tahun 1976 tanggal 27 Desember 1976 tentang Pasar Modal. Pada tanggal yang sama, dikeluarkan juga Peraturan Pemerintah Nomor 25 tahun 1976 tentang Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia untuk Pendirian Perusahaan Perseroan (Persero) "Dana Reksa". Selanjutnya pada tanggal 28 Desember 1976, PT Danareksa (Persero) didirikan berdasarkan Akta No.74 Notaris Julian Nimrod Siregar gelar Mangaradja Namora, SH.

Tahun 1992, PT Danareksa (Persero) melakukan restrukturisasi organisasi dengan membentuk tiga Entitas Anak dan PT Danareksa (Persero) sebagai Entitas Induk. Ketiga Entitas Anak tersebut adalah PT Danareksa Sekuritas yang bergerak di bidang penjaminan emisi, penasihat keuangan dan perantara perdagangan efek; PT Danareksa Investment Management bergerak dibidang pengelolaan dana (Reksa Dana) dan PT Danareksa Finance bergerak dibidang pembiayaan. Seiring dengan perkembangan usaha dan kebutuhan

nasabah, pada tahun 2010 PT Danareksa Capital didirikan dengan fokus utama bidang investasi dan *private equity*.

## 5. PT Federal International Finance<sup>5</sup>

Perusahaan yang kini dikenal dengan nama PT Federal International Finance pertama didirikan dengan nama Mitrapusaka Artha Finance pada tanggal 1 Mei 1989. Perusahaan berganti nama pada tahun 1991 menjadi PT Federal International Finance dan menjadi Entitas Anak dari Astra International. Pada awalnya, PT Federal International Finance bergerak di bidang pembiayaan konsumen, sewa guna usaha, dan anjak piutang. Namun pada tahun 1996, PT Federal International Finance mulai berfokus pada pembiayaan sepeda motor Honda.

Pada bulan Mei 2013, Perusahaan meluncurkan merek FIFGROUP yang menandakan transformasi Perusahaan dalam perjalanan pengembangan usahanya. Inisiatif ini diikuti dengan perumusan produk-produk dan layanan pembiayaan baru. Disegmen layanan pembiayaan sepeda motor, FIFGROUP mulai memperluas cakupannya melalui FIFASTRA, suatu produk pembiayaan sepeda motor Honda baru dan bekas. FIFGROUP juga mulai merambah segmen pembiayaan elektronik dan perabot rumah tangga melalui SPEKTRA. Pada tahun 2014, FIFGROUP memperkenalkan AFTRA yang melengkapi pembiayaan kendaraan bermotor dengan layanan

---

<sup>5</sup> Bursa Efek Indonesia (BEI), “Laporan Keuangan Tahunan PT Federal International Finance”, *Official Website Bursa Efek Indonesia*, <http://www.idx.co.id> (25 Juli 2018).

pembiayaan kendaraan roda empat baru maupun bekas. Pada tahun 2015, FIFGROUP kembali memperluas cakupan layanan dan produknya melalui AMITRA yang menyediakan pembiayaan berbasis syariah.

Sampai akhir tahun 2016, terhitung ada 194 kantor cabang yang dimiliki FIFGROUP. Selain itu, ada 416 *Point of Service* yang memudahkan penggunaan jasa FIFGROUP. Sementara itu, proses operasional FIFGROUP didukung oleh lebih dari 18.000 karyawan di seluruh Indonesia. Memasuki usianya yang ke 27, FIFGROUP akan terus bertumbuh menjadi lebih hebat dan lebih baik dengan berbagai inovasi dan rekor baru.

#### 6. Mandala Multifinance Tbk<sup>6</sup>

Berdiri pada tanggal 13 Agustus 1983, PT Mandala Multifinance Tbk (perusahaan) awal beroperasi dengan nama PT Vidya Cipta Leasing Corporation. Setelah dilakukan beberapa kali perubahan nama, akhirnya nama PT Mandala Multifinance, disahkan pada tanggal 21 Juli 1997 berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan No. 323/KMK.017/1997.

Maksud dan tujuan perusahaan menurut Anggaran Dasar terakhir yaitu menjalankan usaha dalam bidang perusahaan pembiayaan dan pembiayaan berdasarkan prinsip syariah. Untuk mencapai maksud dan tujuan tersebut, perusahaan melaksanakan kegiatan usaha yang meliputi, pembiayaan investasi, pembiayaan modal kerja, pembiayaan multiguna dan

---

<sup>6</sup> Bursa Efek Indonesia (BEI), “Laporan Keuangan Tahunan Mandala Multifinance Tbk”, *Official Website Bursa Efek Indonesia*, <http://www.idx.co.id> (25 Juli 2018).

kegiatan usaha pembiayaan lain berdasarkan persetujuan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), serta melakukan kegiatan usaha berdasarkan prinsip Syariah, sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh OJK, pemerintah dan/atau Dewan Syariah Nasional yang berlaku.

Pada tanggal 6 September 2005 resmi menjadi perusahaan publik yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan kode (MFIN). Perusahaan mencatatkan sahamnya sebanyak 24,53%, dengan tujuan memperkuat struktur modal dan juga untuk menambah sumber dana untuk modal kerja perusahaan. Sejak awal pencatatan sampai dengan tahun 2016 tidak ada perubahan jumlah saham yang dimiliki masyarakat yaitu sebesar 325.000.000 lembar saham atau 24,53%, dan sejak awal tetap dicatatkan di Bursa Efek Indonesia.

Perusahaan akan tetap berkomitmen untuk mempertahankan dan meningkatkan kualitas pelayanan kepada para konsumen dan mitra bisnis, yang didukung dengan pengelolaan sumber daya manusia yang terarah, terpadu dan berkesinambungan serta ketersediaan infrastruktur yang memadai sesuai dengan perkembangan bisnis perusahaan saat ini dan masa yang akan datang.

#### **7. Surya Artha Nusantara Finance<sup>7</sup>**

PT Surya Artha Nusantara Finance (“Perseroan”) didirikan pada tanggal 25 Agustus 1983 dengan nama PT Sangga Loka Subur dan kemudian

---

<sup>7</sup> Bursa Efek Indonesia (BEI), “Laporan Keuangan Tahunan Surya Artha Nusantara Finance”, *Official Website Bursa Efek Indonesia*, <http://www.idx.co.id> (25 Juli 2018).

mengubah namanya menjadi PT Surya Artha Nusantara Leasing pada tahun 1984. Pada tahun 1989 kembali mengubah namanya menjadi PT Surya Artha Nusantara Finance dan telah memperoleh izin usaha sebagai lembaga pembiayaan dari Menteri Keuangan Republik Indonesia. Perseroan merupakan sebuah perusahaan *joint venture* yang dimiliki oleh PT Astra International Tbk melalui anak perusahaannya yaitu PT Sedaya Multi Investama, dengan Marubeni Corporation Group, dengan komposisi saham masing-masing sebesar 60% dan 40%. Perseroan melakukan pemberian fasilitas pembiayaan atas alat-alat berat dan kendaraan pendukungnya. Sejak tahun 2015, seiring dengan adanya peraturan dari OJK yang memperluas lingkup usaha untuk perusahaan pembiayaan, perseroan dapat melakukan diversifikasi pembiayaan dengan melakukan pemberian berbagai fasilitas pembiayaan.

Perseroan mengelompokkan portofolio pembiayaannya berdasarkan segmen pertambangan, agro, kehutanan, konstruksi dan industri. Dalam melakukan kegiatan usahanya, perseroan mengandalkan jaringan pemasarannya yang per tanggal 31 Desember 2016 berjumlah 11 (sebelas) kantor selain kantor cabang yang tersebar di 5 (lima) wilayah di Indonesia yaitu DKI Jakarta, Surabaya, Medan, Pekanbaru, Palembang, Jambi, Pontianak, Banjarmasin, Balikpapan, Samarinda, Makassar. Perseroan akan terus mengembangkan jaringan pemasaran yang lebih luas sejalan dengan perkembangan usaha perseroan.

## 8. Mandiri Tunas Finance<sup>8</sup>

Awal didirikan pada tahun 1989 dengan nama PT Tunas Financindo Corporation yang bergerak dibidang usaha pemberian fasilitas pembiayaan kendaraan bermotor khususnya bagi konsumen dari jaringan *dealer* mobil yang dimiliki oleh Grup Tunas Ridean. Pada tahun 2000, nama perusahaan diubah menjadi PT Tunas Financindo Sarana. Sejak tahun pendirian hingga tahun 2009, seluruh saham Perseroan dimiliki oleh Grup PT Tunas Ridean Tbk, yang saat ini merupakan grup otomotif independen terbesar dengan lebih dari 100 cabang yang tersebar di seluruh Indonesia.

Dalam perkembangannya, untuk lebih memperluas bisnis pembiayaan serta meningkatkan kinerjanya, pada 6 Februari 2009, PT Bank Mandiri (Persero) Tbk melakukan akuisisi 51% saham Perseroan dari Grup Tunas Ridean dan mengubah nama PT Tunas Financindo Sarana menjadi PT Mandiri Tunas Finance yang juga diikuti dengan perubahan logo perusahaan. Sisa saham 49% tetap dimiliki oleh PT Tunas Ridean Tbk. Sebagai bagian dari Perusahaan Anak PT Bank Mandiri (Persero) Tbk dan PT Tunas Ridean Tbk., perseroan dituntut untuk selalu tumbuh secara progresif dan berkelanjutan serta menjadi perusahaan pembiayaan yang terpercaya di Indonesia.

Memberikan fasilitas serta solusi pembiayaan mudah, inovatif dan kompetitif bagi para konsumen dalam membantu mewujudkan impian

---

<sup>8</sup> Bursa Efek Indonesia (BEI), “Laporan Keuangan Tahunan Mandiri Tunas Finance”, *Official Website Bursa Efek Indonesia*, <http://www.idx.co.id> (25 Juli 2018).

memiliki mobil (baru dan bekas), sepeda motor (khusus daerah tertentu) dan kendaraan niaga, baik perorangan maupun korporasi dalam bentuk pembiayaan maupun sewa guna usaha serta multiguna pendidikan, perseroan tetap menomorsatukan pelayanan terhadap konsumen dalam hal memberi kemudahan apalagi didukung oleh kantor cabang yang tersebar di seluruh Indonesia dan sumber daya manusia yang berkualitas serta fasilitas infrastruktur yang memadai.

#### **9. Verena Multi Finance Tbk<sup>9</sup>**

Lebih dari 14 tahun PT Verena Multi Finance Tbk. (Verena/Perseroan) senantiasa berupaya menjadi yang terdepan dalam memberikan solusi pembiayaan. Mulai dari pembiayaan mobil baru dan mobil bekas, hingga pembiayaan properti dan modal kerja.

Pada tanggal 25 Juni 2008, Verena menjadi perusahaan publik dengan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia. Kemudian, pada tahun 2010, perseroan bekerja sama dengan IBJ Leasing Co. Ltd. untuk membentuk perusahaan patungan, yakni PT IBJ Verena Finance. IBJ Leasing Co. Ltd. merupakan bagian dari Mizuho Financial Group, salah satu lembaga keuangan terbesar di Jepang. Selanjutnya, dengan adanya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) nomor 29/POJK.05/2014 tentang Penyelenggaraan Usaha Perusahaan Pembiayaan, OJK memberikan perluasan pembiayaan

---

<sup>9</sup> Bursa Efek Indonesia (BEI), "Laporan Keuangan Tahunan Verena Multi Finance Tbk", *Official Website Bursa Efek Indonesia*, <http://www.idx.co.id> (25 Juli 2018).



kepada perusahaan pembiayaan untuk melakukan pembiayaan investasi, modal kerja dan multiguna. Hal inilah yang dimanfaatkan Perseroan untuk mengembangkan pembiayaan properti pada tahun 2016.

Sesuai Anggaran Dasar Perseroan dalam Pernyataan Keputusan Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan PT Verena Multi Finance Tbk. Nomor: 88 tahun 2015, maksud dan tujuan perseroan adalah menjalankan usaha sebagai perusahaan pembiayaan dengan jenis pembiayaan, yakni: investasi, modal kerja, multiguna dan sewa operasi.

## ***B. Analisis Data***

### **1. Analisis Rasio Keuangan**

Penelitian ini menggunakan analisis rasio keuangan yang terdiri dari Rasio *Leverage*, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Likuiditas. Analisis rasio-rasio sebagai berikut:

#### **a. Rasio *Leverage***

Rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* pada penelitian ini yaitu dengan menggunakan proksi *Debt to Equityt Ratio* (DER). Adapun hasil perhitungan DER yaitu sebagai berikut:

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
**ALAUDDIN**  
M A K A S S A R

Tabel 8. Nilai Rasio *Leverage* yang Diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER)

No	Perusahaan	DER (Kali)				
		2013	2014	2015	2016	2017
1	ADMF	4,20	6,40	5,40	4,60	4,10
2	ASDF	5,90	5,64	4,34	4,44	4,15
3	BCAP	3,49	2,87	2,73	2,47	2,53
6	DNRK	2,93	3,63	1,98	1,63	1,95
5	FIFA	3,50	4,10	3,70	4,60	4,40
6	MFIN	0,66	0,96	1,88	2,46	2,53
7	SANF	4,30	4,05	3,75	3,70	2,92
8	TUFI	7,22	7,30	6,85	6,74	7,34
9	VRNA	7,13	6,61	5,66	5,24	2,77

Sumber: Data yang telah diolah, 2018

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa rasio *leverage* perusahaan pembiayaan yang diproksikan dengan DER memiliki nilai tertinggi sebesar 7,34 kali pada Mandiri Tunas Finance tahun 2017. Tingginya nilai tersebut disebabkan karena semakin tingginya penggunaan proporsi total utang dibanding total modal sendiri (ekuitas), sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Meningkatnya beban terhadap kreditur menunjukkan bahwa sumber modal perusahaan sangat bergantung pada pihak luar. Selain itu, besarnya beban utang yang ditanggung perusahaan dapat mengurangi jumlah laba yang diterima perusahaan.

Rasio *leverage* perusahaan pembiayaan yang diproksikan dengan DER memiliki nilai terendah sebesar 0,66 kali pada perusahaan Mandala Multifinance Tbk tahun 2013. Rendahnya nilai tersebut disebabkan semakin rendahnya penggunaan proporsi total utang dibanding total modal sendiri, sehingga berdampak pada kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya semakin baik.

**b. Rasio Profitabilitas**

Rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas pada penelitian ini yaitu dengan menggunakan proksi *Return on Equity* (ROE). Adapun hasil perhitungan ROE yaitu sebagai berikut:

**Tabel 9. Nilai Rasio Profitabilitas yang Diukur dengan *Return on Equity* (ROE)**

No	Perusahaan	ROE (%)				
		2013	2014	2015	2016	2017
1	ADMF	31,20	15,80	15,80	21,60	26,5
2	ASDF	22,59	23,31	17,02	16,15	16,64
3	BCAP	0,73	0,68	0,83	0,71	5,95
4	DNRK	3,57	11,22	7,89	8,87	11,32
5	FIFA	27,80	28,50	26,30	36,40	37,40
6	MFIN	23,25	21,41	14,95	14,08	17,21
7	SANF	19,00	15,00	8,00	6,00	3,00
8	TUFI	29,13	29,71	29,77	25,53	22,10
9	VRNA	14,48	9,04	0,85	2,26	2,02

Sumber: Data yang telah diolah, 2018

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa rasio profitabilitas perusahaan pembiayaan yang diproksikan dengan ROE memiliki nilai tertinggi sebesar 37,40% pada PT Federal International Tbk tahun 2017. Tingginya nilai tersebut disebabkan karena semakin tingginya laba bersih yang dihasilkan dari ekuitas (modal yang dimiliki), sehingga berdampak semakin besar peluang perusahaan membagikan dividen yang besar bagi pemegang saham. Dividen yang besar menunjukkan posisi pemilik perusahaan semakin kuat, sehingga hal itu akan meningkatkan nilai bagi perusahaan.

Rasio profitabilitas perusahaan pembiayaan yang diproksikan dengan ROE memiliki nilai terendah sebesar 0,68% pada perusahaan MNC Kapital Indonesia Tbk tahun 2014. Rendahnya nilai tersebut disebabkan karena semakin rendahnya laba bersih yang dihasilkan dari ekuitas (modal yang dimiliki), sehingga berdampak pada pembagian dividen yang kecil bagi pemegang saham. Dividen yang kecil menunjukkan posisi pemilik perusahaan semakin lemah, sehingga hal itu dapat menurunkan nilai bagi perusahaan.

#### c. Rasio Likuiditas

Rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas pada penelitian ini yaitu dengan menggunakan proksi *Current Ratio* (CR). Adapun hasil perhitungan CR yaitu sebagai berikut:

**Tabel 10. Nilai Rasio Likuiditas yang Diukur dengan  
Current Ratio (CR)**

No	Perusahaan	CR (Kali)				
		2013	2014	2015	2016	2017
1	ADMF	1,20	1,20	1,00	1,20	1,10
2	ASDF	2,14	2,55	3,03	1,98	2,00
3	BCAP	4,74	0,92	1,03	1,16	1,01
4	DNRK	2,33	2,27	2,81	1,74	1,33
5	FIFA	1,24	1,38	1,18	1,20	1,25
6	MFIN	1,66	2,05	2,34	2,46	2,99
7	SANF	1,62	1,99	2,27	1,69	1,29
8	TUFI	1,00	0,94	0,82	0,89	1,02
9	VRNA	2,17	1,57	1,40	1,30	1,42

Sumber: Data yang telah diolah, 2018

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa rasio likuiditas perusahaan pembiayaan yang diproksikan dengan CR memiliki nilai tertinggi sebesar 4,74 kali pada perusahaan MNC Kapital Indonesia Tbk tahun 2013. Tingginya nilai tersebut disebabkan karena semakin tingginya total aset lancar dibanding total utang lancar yang dimiliki perusahaan, sehingga berdampak semakin sehat perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajibannya. Tetapi, nilai CR yang terlalu tinggi juga dapat mengindikasikan bahwa ada kemungkinan perusahaan kurang bisa memanfaatkan asetnya secara maksimal.

Rasio likuiditas perusahaan pembiayaan yang diproksikan dengan CR memiliki nilai terendah sebesar 0,82 kali pada perusahaan Mandiri

Tunas Finance tahun 2015. Rendahnya nilai tersebut disebabkan karena semakin rendahnya total aset lancar dibanding total utang lancar yang dimiliki perusahaan, sehingga berdampak pada perusahaan yang mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajiban atau utang lancarnya. Tetapi, nilai CR yang rendah juga dapat mengindikasikan bahwa ada kemungkinan perusahaan telah menggunakan aset lancar atau fasilitas pembiayaan jangka pendeknya secara efisien.

2. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan atau mendeskripsikan data terkait penelitian yang telah dikumpulkan dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, maksimum, dan minimum.

Tabel 11. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	45	,66	7,34	4,1278	1,77754
ROE	45	,68	37,40	16,0349	10,51942
CR	45	,82	4,74	1,6862	,76167
RATING	45	4	7	5,71	,991
Valid N (listwise)	45				

Sumber: Lampiran output SPSS, 2018

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa Rasio *Leverage* perusahaan pembiayaan yang diproksikan dengan DER memiliki nilai antara 0,66-7,34 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 4,1278 dan standar deviasi sebesar 1,77754. Sedangkan Rasio Profitabilitas perusahaan pembiayaan yang

diproksikan dengan ROE memiliki nilai antara 0,68-37,40 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 16,0349 dan standar deviasi sebesar 10,51942. Serta Rasio Likuiditas perusahaan pembiayaan yang diproksikan dengan CR memiliki nilai antara 0,82-4,74 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,6862 dan standar deviasi sebesar 0,76167

3. Uji Asumsi Klasik  
a. Uji Normalitas

Pengujian normalitas yang digunakan dalam model regresi ini adalah uji statistik dengan non-parametrik *Kolmogorof-Smirnov (K-S)*. Nilai signifikansi dari residual yang berdistribusi secara normal adalah jika nilai *asyp. Sig (2-tailed)* lebih dari  $\alpha = 0,05$ .

Tabel 12. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		45
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,70294456
Most Extreme Differences	Absolute	,135
	Positive	,135
	Negative	-,091
Kolmogorov-Smirnov Z		,903
Asymp. Sig. (2-tailed)		,389

a. Test distribution is Normal.  
b. Calculated from data.  
*Sumber: Lampiran output SPSS, 2018*

Besarnya nilai *Kolmogorof-Smirnov (K-S)* adalah 0,389 yang tidak signifikan pada  $\alpha = 0,05$ . Jadi, hipotesis yang menyatakan data residual tidak normal ditolak atau dengan kata lain dapat disimpulkan bahwa residual model terdistribusi normal.

**b. Uji Multikolinearitas**

Nilai *tolerance* dan VIF dalam pengujian ini digunakan untuk mendeteksi adanya masalah multikolinearitas. Kedua ukuran tersebut menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan variabel independen lainnya. Apabila suatu model regresi memiliki nilai *tolerance*  $\leq 0,10$  atau sama dengan nilai  $VIF \geq 10$ , maka telah terjadi multikolinearitas. Sebaliknya, apabila suatu model regresi memiliki nilai *tolerance*  $\geq 0,10$  atau sama dengan nilai  $VIF \leq 10$  maka tidak terjadi multikolinearitas.

**Tabel 13. Hasil Uji Multikolinearitas**

Coefficients <sup>a</sup>		
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 DER	,837	1,194
ROE	,841	1,189
CR	,888	1,126

a. Dependent Variable: RATING  
Sumber: Lampiran output SPSS, 2018



Hasil pengujian multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai *tolerance* semua variabel  $\geq 0,10$  dan nilai VIF semua variabel  $\leq 10$ . Hal ini menunjukkan bahwa semua variabel dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas dengan variabel lain dalam model.

c. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas dalam penelitian ini dideteksi dengan uji *Glejser*. Uji *Glejser* yaitu mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dengan meregresi nilai *absolut residual* terhadap variabel independen. Pengambilan keputusan mengenai heteroskedastisitas adalah jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 (*probability value* > 0,05), maka dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

Tabel 14. Hasil Uji Heterokedastisitas

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,351	,228	1,538	,132
	DER	,051	,034	,250	,141
	ROE	,002	,006	,054	,748
	CR	,037	,077	,077	,634

a. Dependent Variable: RES2  
Sumber: Lampiran output SPSS, 2018

Berdasarkan hasil pengujian heterokedastisitas di atas menunjukkan bahwa *probability value* semua variabel > 0,05. Hal ini

menunjukkan bahwa semua variabel dalam penelitian ini tidak mengandung adanya heterokedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Dalam penelitian ini digunakan uji *Durbin-Watson (DW test)* untuk menguji keberadaan autokorelasi dalam model regresi.

Tabel 15. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.705 <sup>a</sup>	.679	.643	.528	2,292

a. Predictors: (Constant), CR, ROE, DER

b. Dependent Variable: RATING

Sumber: Lampiran output SPSS, 2018

Hasil pengujian yang dilakukan dengan *Durbin-Watson (DW test)* menunjukkan nilai sebesar 2,292. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan nilai signifikasi 0,05 dengan jumlah sampel sebanyak 45 (n) dan jumlah variabel independen 3 (k=3). Oleh karena nilai *DW Test* sebesar 2,292 lebih besar dari batas atas (du) 1,666 dan kurang dari 4-1,666 (4-du), maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi positif atau negatif atau dengan kata lain tidak terdapat autokorelasi.

4. Analisis Regresi Berganda

Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah peringkat obligasi. Sementara variabel independen yang digunakan adalah *leverage*, profitabilitas, dan likuiditas. Hasil analisis regresi berganda sebagai berikut:

Tabel 16. Hasil Analisis Regresi Berganda

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,225	,453		5,837	,000
1 DER	,024	,067	,223	1,842	,037
ROE	,057	,011	,603	4,994	,000
CR	,037	,153	,028	2,239	,018

a. Dependent Variable: RATING  
Sumber: Lampiran output SPSS, 2018

Dari tabel di atas dapat dirumuskan suatu persamaan regresi untuk mengetahui pengaruh rasio keuangan (*leverage*, profitabilitas, dan likuiditas) terhadap peringkat obligasi sebagai berikut:

$$\text{RATING} = 0,225 + 0,024 \text{ DER} + 0,057 \text{ ROE} + 0,037 \text{ CR}$$

Dari persamaan regresi di atas dapat maka dapat diinterpretasikan beberapa hal berikut:

- a. Tanda-tanda koefisien regresi mencerminkan hubungan antar variabel independen (rasio *leverage*, profitabilitas, dan likuiditas) dengan variabel dependen (peringkat obligasi) pada perusahaan pembiayaan yang terdaftar di BEI. Nilai positif (+) berarti terdapat terdapat hubungan yang positif

atau searah antar variabel independen dengan variabel dependen. Semakin meningkat nilai variabel independen (rasio *leverage*, profitabilitas, dan likuiditas) maka akan semakin meningkat pula variabel dependen (peringkat obligasi) pada perusahaan pembiayaan yang terdaftar di BEI.

- b. Nilai konstanta pada persamaan regresi sebesar 0,225 menunjukkan bahwa jika variabel independen lainnya bernilai nol, maka variabel peringkat obligasi akan mengalami peningkatan sebesar 0,225 satuan.
- c. Koefisien regresi variabel *leverage* (DER) sebesar 0,024 menunjukkan bahwa jika variabel *leverage* meningkat satu satuan maka variabel peringkat obligasi akan mengalami peningkatan sebesar 0,024 satuan dengan asumsi variabel lain konstan.
- d. Koefisien regresi variabel profitabilitas (ROE) sebesar 0,057 menunjukkan bahwa jika variabel profitabilitas meningkat satu satuan maka variabel peringkat obligasi akan mengalami peningkatan sebesar 0,057 satuan dengan asumsi variabel lain konstan.
- e. Koefisien regresi variabel likuiditas (CR) sebesar 0,037 menunjukkan bahwa jika variabel likuiditas meningkat satu satuan maka variabel peringkat obligasi akan mengalami peningkatan sebesar 0,037 satuan dengan asumsi variabel lain konstan.

5. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Y). Nilai koefisien determinasi antara nol dan satu ( $0 \leq R^2 \leq 1$ ).

Tabel 17. Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.705 <sup>a</sup>	.679	.643	.528

a. Predictors: (Constant), CR, ROE, DER

b. Dependent Variable: RATING

Sumber: Lampiran output SPSS, 2018

Nilai koefisien determinasi yang ditunjukkan dengan *Adjusted R Square* menunjukkan angka sebesar 0,643 yang berarti bahwa kombinasi variabel independen seperti *Leverage* (DER), Profitabilitas (ROE) dan Likuiditas (CR) dapat menjelaskan variabel dependen yaitu Peringkat Obligasi (RATING) sebesar 64,3%. Sedangkan sisanya sebesar 35,7% dijelaskan oleh faktor-faktor lain seperti jaminan aset obligasi, kedudukan obligasi dibanding utang yang lain, penjamin obligasi, umur obligasi, kebijakan akuntansi, stabilitas laba dan penjualan emiten serta faktor-faktor lingkungan dan tanggung jawab produk.

6. Uji Hipotesis

a. Uji F

Uji F digunakan untuk menghitung apakah secara bersama-sama (simultan) variabel independen yang ada berpengaruh terhadap variabel

dependennya. Hasil dari pengujian tersebut dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 18. Hasil Uji F

ANOVA <sup>a</sup>					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	21,503	3	7,168	13,516	,000 <sup>b</sup>
1 Residual	21,742	41	,530		
Total	43,244	44			

a. Dependent Variable: RATING  
b. Predictors: (Constant), CR, ROE, DER  
Sumber: Lampiran output SPSS, 2018

Dari uji ANOVA atau Uji F dihasilkan nilai F hitung sebesar 13,516. Nilai ini lebih besar dari F tabel yaitu 2,81 atau  $F_{hitung} 13,516 > F_{tabel} 2,81$  dengan probabilitas 0.000. Karena nilai probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa variabel *leverage*, profitabilitas, dan likuiditas secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

b. Uji t

Uji t dapat dilakukan dengan melihat *probability value*. Apabila *probability value* < 0,05, maka Ho ditolak atau Ha diterima (terdapat pengaruh secara parsial) dan apabila *probability value* > 0,05, maka Ho diterima atau Ha ditolak (tidak terdapat pengaruh secara parsial).

Tabel 19. Hasil Uji t

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,225	,453		5,837	,000
1 DER	,024	,067	,223	1,842	,037
ROE	,057	,011	,603	4,994	,000
CR	,037	,153	,028	2,239	,018

a. Dependent Variable: RATING  
Sumber: Lampiran output SPSS, 2018

Berdasarkan hasil uji t pada tabel di atas menunjukkan bahwa pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara individu dapat diuraikan sebagai berikut:

- a. Berdasarkan hasil pengujian dari tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai t hitung rasio *leverage* yang diproksikan dengan DER terhadap peringkat obligasi adalah sebesar 1,842 dengan tingkat signifikansi 0,037. Tingkat signifikansi yang lebih kecil dari  $\alpha=0,05$  menunjukkan bahwa rasio *leverage* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama ( $H_1$ ) yaitu terdapat pengaruh negatif dari rasio *leverage* terhadap peringkat obligasi ditolak.
- b. Berdasarkan hasil pengujian dari tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai t hitung rasio profitabilitas yang diproksikan dengan ROE terhadap peringkat obligasi adalah sebesar 4,994 dengan tingkat signifikansi 0,000. Tingkat signifikansi yang lebih kecil dari  $\alpha=0,05$  menunjukkan bahwa

rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama ( $H_2$ ) yaitu terdapat pengaruh positif dari rasio profitabilitas terhadap peringkat obligasi diterima.

- c. Berdasarkan hasil pengujian dari tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai  $t$  hitung rasio likuiditas yang diproksikan dengan CR terhadap peringkat obligasi adalah sebesar 2,239 dengan tingkat signifikansi 0,018. Tingkat signifikansi yang lebih kecil dari  $\alpha=0,05$  menunjukkan bahwa rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama ( $H_3$ ) yaitu terdapat pengaruh positif dari rasio likuiditas terhadap peringkat obligasi diterima.

### **C. Pembahasan**

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka dapat diketahui pengaruh rasio keuangan terhadap peringkat obligasi perusahaan pembiayaan yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.

#### **1. Pengaruh rasio *leverage* terhadap peringkat obligasi**

Hasil pengujian pada hipotesis pertama, menunjukkan bahwa variabel *leverage* yang diukur dengan proksi DER bernilai *P-Value* sebesar 0,037 pada tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian  $H_1$  yang menyatakan bahwa rasio *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi perusahaan pembiayaan ditolak.



Untuk mengetahui sampai sejauh mana aktifitas perusahaan dibiayai dengan utang, rasio keuangan yang digunakan adalah rasio *leverage*.<sup>10</sup> Dalam penelitian ini ditemukan bahwa rasio *leverage* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hal ini menandakan bahwa semakin besar rasio *leverage* perusahaan pembiayaan maka semakin tinggi peringkat obligasinya. Hal ini tidak sejalan dengan hipotesis yang diajukan dengan mengasumsikan bahwa semakin rendah rasio *leverage* maka semakin tinggi peringkat obligasi. Oleh karena ini, untuk menguatkan hasil penelitian pada variabel rasio *leverage* maka digunakan *Trade-off Theory*. Teori ini digunakan karena mengingat rasio *leverage* erat kaitannya dengan struktur modal.

*Trade-off Theory* adalah salah satu teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan.<sup>11</sup> Esensi dari *Trade-off Theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan utang masih diperkenankan. *Trade-off Theory* juga menjelaskan bahwa peningkatan rasio utang pada struktur modal akan meningkatkan nilai total perusahaan sebesar tarif pajak dikali dengan jumlah utang. Semakin besar akses ke sumber dana, maka semakin tersedia potensi dana, maka semakin besar pula kemungkinan mengambil peluang investasi

---

<sup>10</sup> Kasmir, *Pengantar Manajemen Keuangan*, Edisi II (Cet. V; Jakarta: Prenadamedia Group, 2016), h. 112.

<sup>11</sup> Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi XI (Jakarta: Salemba Empat, 2014), h. 183.

yang menguntungkan dan diperoleh keuntungan yang semakin besar serta implikasinya kinerja perusahaan meningkat.<sup>12</sup>

Berdasarkan *Trade-off Theory*, maka peningkatan rasio utang dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang meningkat menjadi salah satu indikator utama lembaga pemeringkat efek untuk memberikan peringkat obligasi yang tinggi pada perusahaan. Oleh karena itu, *Trade-off Theory* telah sesuai dengan hasil penelitian ini yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang positif antara rasio utang (*leverage*) terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Malia dan Andayani yang juga menemukan bukti bahwa rasio solvabilitas yang diproaksikan dengan DER berpengaruh positif terhadap *rating* sukuk.<sup>13</sup> Penelitian lain dilakukan oleh Widowati, *et al.* ditemukan bukti yang berbeda bahwa rasio *leverage* yang diproaksikan dengan DER berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2009-2011.<sup>14</sup>

## 2. Pengaruh rasio profitabilitas terhadap peringkat obligasi

Hasil pengujian pada hipotesis kedua, menunjukkan bahwa variabel profitabilitas yang diukur dengan proksi ROE bernilai *P-Value* sebesar 0,000

<sup>12</sup> Lusia Insiroh, "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal", *Jurnal Manajemen* 2, No. 3 (2014).

<sup>13</sup> Lidiya Malia dan Andayani, "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk", *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 4, No. XI, (2015).

<sup>14</sup> Dewi Widowati, *et al.*, "Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Berpengaruh Pada Prediksi Peringkat Obligasi di Indonesia (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI dan di Daftar Peringkat PT Pefindo 2009-2011)", *Jurnal Manajemen* 13, No.1 (November 2013).

pada tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian H<sub>2</sub> yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan pembiayaan diterima.

Untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan, maka digunakan rasio profitabilitas.<sup>15</sup> Dalam penelitian ini, ditemukan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hal ini menandakan bahwa semakin besar rasio profitabilitas perusahaan pembiayaan maka semakin tinggi peringkat obligasinya. Hal ini sejalan dengan hipotesis yang diajukan dengan mengasumsikan bahwa semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin tinggi peringkat obligasi.

Profitabilitas yang tinggi dapat memberikan sinyal bahwa keberlangsungan perusahaan relatif lama, serta kepastian tentang pelunasan utang pada saat jatuh tempo. Nilai profitabilitas yang tinggi dapat menggambarkan bahwa perusahaan tersebut telah beroperasi dengan baik sehingga dapat menghasilkan laba yang tinggi pula. Perusahaan dengan laba yang tinggi dapat menjadi salah satu indikator utama lembaga pemeringkat efek untuk memberikan peringkat obligasi yang tinggi pada perusahaan. Oleh karena itu, hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan, yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang positif antara rasio profitabilitas terhadap peringkat obligasi.

---

<sup>15</sup> Kasmir, *Pengantar Manajemen Keuangan*, Edisi II (Cet. V; Jakarta: Prenadamedia Group, 2016), h. 115.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Febriani yang juga menemukan bukti bahwa rasio profitabilitas yang diproaksikan dengan ROA berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi pada perusahaan perbankan.<sup>16</sup> Penelitian lain dilakukan oleh Almilia dan Devi yang menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.<sup>17</sup>

### 3. Pengaruh rasio likuiditas terhadap peringkat obligasi

Hasil pengujian pada hipotesis ketiga, menunjukkan bahwa variabel likuiditas yang diukur dengan proksi CR bernilai *P-Value* sebesar 0,018 pada tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan bahwa CR berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian  $H_3$  yang menyatakan bahwa rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan pembiayaan diterima.

Rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendeknya diperlihatkan dalam rasio likuiditas.<sup>18</sup> Dalam penelitian ini, ditemukan bahwa rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hal ini menandakan bahwa semakin besar rasio likuiditas perusahaan pembiayaan maka semakin tinggi peringkat obligasinya.

---

<sup>16</sup> Anita Febriani, "Faktor-Faktor yang Memengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Perbankan", *Jurnal Profita*, Edisi III, (2017): h. 2.

<sup>17</sup> Luciana Spica Almilia dan Vieka Devi, "Faktor-Faktor yang Memengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta", *Journal of Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART*, (3 November 2007).

<sup>18</sup> Kasmir, *Pengantar Manajemen Keuangan*, Edisi II (Cet. V; Jakarta: Prenadamedia Group, 2016), h. 110.

Hal ini sejalan dengan hipotesis yang diajukan dengan mengasumsikan bahwa semakin tinggi rasio likuiditas maka semakin tinggi peringkat obligasi.

Likuiditas yang tinggi dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk melakukan kewajibannya dalam jangka waktu relatif pendek. Perusahaan yang mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan baik menandakan bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi keuangan yang kuat. Kuatnya kondisi keuangan perusahaan tersebut dapat menandakan bahwa kemungkinan pelunasan kewajiban jangka panjangnya perusahaan tersebut juga akan semakin baik. Oleh karena itu, hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan, yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang positif antara rasio likuiditas terhadap peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alfiani yang juga menemukan bukti bahwa rasio likuiditas yang diproaksikan dengan CR berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2008-2011.<sup>19</sup> Penelitian lain dilakukan oleh Fauziah yang menyatakan profitabilitas yang diproaksikan dengan CR tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.<sup>20</sup>

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI

ALAUDDIN

---

<sup>19</sup> Ayu Putri Alfiani, "Pengaruh Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan (Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2011)", (2013).

<sup>20</sup> Yossy Fauziah, "Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, dan Umur Obligasi Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi: Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012", (2014).

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### ***A. Kesimpulan***

Kesimpulan yang dapat diperoleh dari hasil analisis data yang telah dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Hasil penelitian rasio *leverage* dengan menggunakan alat ukur *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap peringkat obligasi menunjukkan bahwa rasio *leverage* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama ( $H_1$ ) ditolak.
2. Hasil penelitian rasio profitabilitas dengan menggunakan alat ukur *Return on Equity Ratio* (ROE) terhadap peringkat obligasi menunjukkan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama ( $H_2$ ) diterima.
3. Hasil penelitian rasio likuiditas dengan menggunakan alat ukur *Current Ratio* (CR) terhadap peringkat obligasi menunjukkan bahwa rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama ( $H_3$ ) diterima.

#### ***B. Implikasi Penelitian***

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan pembiayaan yang terdaftar di BEI dengan periode pengamatan 2013-2017. Dari hasil penelitian ditemukan bahwa variabel *leverage* (DER), profitabilitas (ROE), dan likuiditas (CR) berpengaruh

positif terhadap peringkat obligasi. Oleh karena itu, penelitian ini memiliki implikasi praktis sebagai berikut:

1. Rasio *leverage* yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan dianggap mempunyai banyak dana dan mampu untuk membayar seluruh kewajibannya. Oleh karena itu, rasio *leverage* perlu ditingkatkan sampai titik tertentu untuk dapat menaikkan peringkat obligasi. Naiknya peringkat obligasi akan semakin baik dan membuat investor akan merasa lebih aman dalam berinvestasi.
2. Rasio profitabilitas yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan dinilai semakin efektif dalam menghasilkan laba dan perusahaan dianggap memiliki kemampuan dalam melunasi pokok pinjaman dan membayar bunga. Oleh karena itu, rasio profitabilitas perlu ditingkatkan untuk dapat menaikkan peringkat obligasi. Semakin baik peringkat obligasinya, maka kepercayaan investor akan semakin tinggi.
3. Rasio likuiditas yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan dinilai memiliki kemampuan untuk melakukan kewajibannya dalam jangka waktu relatif pendek. Oleh karena itu, rasio likuiditas perlu ditingkatkan sampai titik tertentu untuk dapat menaikkan peringkat obligasi. Peringkat obligasi yang tinggi menandakan bahwa risiko gagal bayar yang ditanggung investor semakin rendah.

## DAFTAR PUSTAKA

- Alfiani, Ayu Putri. “Pengaruh Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan (Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2011)”. *Jurnal Ekonomi*, 2013.
- Almilia, Luciana Spica dan Vieka Devi. “Faktor-Faktor yang Memengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta”. *Journal of Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART*, 2007.
- Alwi, Abdullah dan Nurhidayati. “Analisis Faktor Faktor yang Memengaruhi Peringkat Obligasi (Studi Empiris: Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011)”. *Jurnal Ekonomi*, 2012.
- Amalia, Ninik. “Pemeringkatan Obligasi PT. PEFINDO: Berdasarkan Informasi Keuangan”. *Accounting Analysis Journal* 2, No. 2, 2013.
- Bank Indonesia (BI). “Lembaga Pemeringkat Efek di Indonesia”. *Official Website BI*. <http://www.bi.go.id>, 2018.
- Bouzoita, Raja dan Arthur J. Young. “A Probit Analysis of Best Ratings”. *Journal of Insurance Issues* 21, No.1, 1998.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat, 2014.
- Bursa Efek Indonesia (BEI). “Definisi Obligasi”. *Official Website BEI*. <http://www.idx.co.id>, 2018.
- \_\_\_\_\_. “Instrumen Pasar Modal”. *Official Website BEI*. <http://www.idx.co.id>, 2018.
- \_\_\_\_\_. “Laporan Keuangan Tahunan”. *Official Website BEI*. <http://www.idx.co.id>, 2018.
- Burton, B., *et al.* “The Determinants of Credit Ratings in United Kingdom Insurance Industry”. *Working Paper*, 1998.
- Departemen Agama RI. *Qur'an Tajwid dan Terjemah*. Jakarta: Maghfirah Pustaka, 2006.
- Dewan Syariah Nasional MUI. “Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal”. *Fatwa Dewan Syari'ah Nasional MUI* 10, No. 40, 2003.



- Fauziah, Yossy. "Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, dan Umur Obligasi terhadap Prediksi Peringkat Obligasi: Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012". *Jurnal Ekonomi*, 2014.
- Febriani, Anita. "Faktor-Faktor yang Memengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Perbankan". *Jurnal Profita*, Ed. 3, 2017.
- Ghozali, Imam. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbitan Universitas Dipanegoro, 2013.
- Huda, Nurul dan Mohamad Heykal. *Lembaga Keuangan Islam: Tinjauan Teoritis dan Praktis*. Jakarta: Kencana, 2013.
- Insiroh, Lusia. "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal". *Jurnal Manajemen* 2, No. 3, 2014.
- Kasmir. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Jakarta: Salemba Empat, 2015.
- Kasmir. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Prenada Media Group, 2016.
- Keown, Arthur J., et al. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Jakarta: Indeks, 2011.
- Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). "Jumlah Efek yang Tercatat di C-BEST". *Official Website KSEI*. <http://www.ksei.com>, 2018.
- Malia, Lidiya dan Andayani. "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Sukuk". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 4, No. 11, 2015.
- Muhamad. *Manajemen Keuangan Syari'ah*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2016.
- Nazir, Ahmad. "Pasar Modal Syariah di Indonesia". *Jurnal Hikamuna* 1, No. 2, 2016.
- Nasution, Yenni Samri Juliati. "Peranan Pasar Modal dalam Perekonomian Negara". *Jurnal Human Falah* 2, No. 1, 2015.
- Noor, Juliansyah. *Metodologi Penelitian*. Jakarta: Prenada Media Group, 2015.
- Pakpahan, Kadiman. "Strategi Investasi di Pasar Modal". *Jurnal The Winners* 4, No. 2, 2003.
- Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). "Peringkat Obligasi". *Official Website PEFINDO*. <http://www.pefindo.com>, 2018.
- \_\_\_\_\_. "Sejarah Singkat PEFINDO". *Official Website PEFINDO*. <http://www.pefindo.com>, 2018.

- Pinandhita, Adi Wira dan Ni Putu Santi Suryantini. "Pengaruh Profitabilitas, Rasio Solvabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Reputasi Auditor terhadap Peringkat Obligasi pada Sektor Perbankan", *E-Jurnal Manajemen Unud* 5, No. 10, 2016.
- Purwaningsih, Anna. "Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik untuk Memprediksi Peringkat Obligasi: Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ". *Jurnal Kinerja* 12, No. 1, 2008.
- Raharja dan Sari. "Perbandingan Alat Analisis (Diskriminan dan Regresi Logistik) terhadap Peringkat Obligasi (PT. PEFINDO)". *Jurnal Maksi* 8, No.1, 2008.
- Ramadhani, Ikromi. "Pengaruh Penerbitan Obligasi Syariah terhadap Profitabilitas". *Jurnal Etikonomi* 12, No. 2, 2013.
- Sari, Maylia Pramono. "Kemampuan Rasio keuangan Sebagai Alat untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (PT. PEFINDO)". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* 14, No. 2, 2007.
- Septyawanti, Hilda Indria. "Faktor-Faktor yang Memengaruhi Peringkat Obligasi Perusahaan". *Accounting Analysis Journal* 2, No. 3, 2013.
- Silaban, Riris Christina dan Kardinal. "Pengaruh Rasio Keuangan untuk Memprediksi Peringkat Obligasi yang Dikeluarkan oleh PEFINDO". *Jurnal Ekonomi*, 2013.
- Sugiyono. *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan, Kuantitatif dan R&D)*. Bandung: Alfabeta, 2016.
- Sunytot, Danang. *Praktik Riset Perilaku Konsumen (Teori, Kuesioner, Alat, dan Analisis Data)*. Yogyakarta: CAPS, 2014.
- Uma, Erisha Nurul. "Kemampuan Faktor Keuangan dan Non Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Korporasi: Studi Kasus Pada Industri Perbankan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013". *Jurnal Ekonomi*, 2015.
- Yuliana, Rika, *et al.* "Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di BEI". *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi XIV Aceh*, 2011.
- Widiastuti, Ni Putu Tresna dan Henny Rahyuda. "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Rasio Likuiditas, Maturity, dan Rasio Aktivitas terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Jasa", *E-Jurnal Manajemen Unud* 5, No. 11, 2016.

Widoatmodjo, Sawidji. *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2016.

Widowati, Dewi, *et al.* “Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Berpengaruh Pada Prediksi Peringkat Obligasi di Indonesia (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI dan di Daftar Peringkat PT Pefindo 2009-2011)”. *Jurnal Manajemen* 13, No.1, 2013.



LAMPIRAN

Lampiran 1: Data Perusahaan Sampel Penelitian

No	Kode	Perusahaan	Tanggal IPO
1	ADMF	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	31/03/2004
2	ASDF	PT Astra Sedaya Finance	01/01/1911
3	BCAP	MNC Kapital Indonesia Tbk	08/06/2001
4	DNRK	PT Danareksa (Persero)	23/06/2008
5	FIFA	PT Federal International Finance	01/01/1911
6	MFIN	Mandala Multifinance Tbk	06/09/2005
7	SANF	Surya Artha Nusantara Finance	24/01/2011
8	TUFI	Mandiri Tunas Finance	20/05/2011
9	VRNA	Verena Multi Finance Tbk	25/06/2008

Sumber: Data sekunder yang telah diolah, 2018

Lampiran 2: Data Penelitian

1. Peringkat Obligasi

No	Perusahaan	2013	2014	2015	2016	2017
1	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	AA	AAA	AAA	AAA	AAA
2	PT Astra Sedaya Finance	AA	AAA	AAA	AAA	AAA
3	MNC Kapital Indonesia Tbk	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB
4	PT Danareksa (Persero)	A	A	A	A	A
5	PT Federal International Finance	AA	AAA	AAA	AAA	AAA
6	Mandala Multifinance Tbk	A	A	A	A	A
7	Surya Artha Nusantara Finance	AA	AA	AA	AA	AA
8	Mandiri Tunas Finance	AA	AA	AA	AA	AA
9	Verena Multi Finance Tbk	SA	A	A	A	A

Sumber: Data sekunder yang telah diolah, 2018

2. Skala Ordinal Peringkat Obligasi

No	Perusahaan	2013	2014	2015	2016	2017
1	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	6	7	7	7	7
2	PT Astra Sedaya Finance	6	7	7	7	7
3	MNC Kapital Indonesia Tbk	4	4	4	4	4
4	PT Danareksa (Persero)	5	5	5	5	5
5	PT Federal International Finance	6	7	7	7	7
6	Mandala Multifinance Tbk	5	5	5	5	5
7	Surya Artha Nusantara Finance	6	6	6	6	6
8	Mandiri Tunas Finance	6	6	6	6	6
9	Verena Multi Finance Tbk	5	5	5	5	5

Sumber: Data sekunder yang telah diolah, 2018

3. Nilai Rasio *Leverage* yang Diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada Perusahaan Pembiayaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Diperingkat oleh PT. PEFINDO Tahun 2013-2017

No	Perusahaan	Leverage (DER)				
		2013	2014	2015	2016	2017
1	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	4,20	6,40	5,40	4,60	4,10
2	PT Astra Sedaya Finance	5,90	5,64	4,34	4,44	4,15
3	MNC Kapital Indonesia Tbk	3,49	2,87	2,73	2,47	2,53
4	PT Danareksa (Persero)	2,93	3,63	1,98	1,63	1,95
5	PT Federal International Finance	3,50	4,10	3,70	4,60	4,40
6	Mandala Multifinance Tbk	0,66	0,96	1,88	2,46	2,53
7	Surya Artha Nusantara Finance	4,30	4,05	3,75	3,70	2,92
8	Mandiri Tunas Finance	7,22	7,30	6,85	6,74	7,34
9	Verena Multi Finance Tbk	7,13	6,61	5,66	5,24	2,77

Sumber: Data sekunder yang telah diolah, 2018

**4. Nilai Rasio Profitabilitas yang Diukur dengan *Return On Asset* (ROE) pada Perusahaan Pembiayaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Diperingkat oleh PT. PEFINDO Tahun 2013-2017**

No	Perusahaan	Profitabilitas (ROE)				
		2013	2014	2015	2016	2017
1	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	31,20	15,80	15,80	21,60	26,5
2	PT Astra Sedaya Finance	22,59	23,31	17,02	16,15	16,64
3	MNC Kapital Indonesia Tbk	0,73	0,68	0,83	0,71	5,95
4	PT Danareksa (Persero)	3,57	11,22	7,89	8,87	11,32
5	PT Federal International Finance	27,8	28,5	26,3	36,4	37,4
6	Mandala Multifinance Tbk	23,25	21,41	14,95	14,08	17,21
7	Surya Artha Nusantara Finance	19,00	15,00	8,00	6,00	3,00
8	Mandiri Tunas Finance	29,13	29,71	29,77	25,53	22,10
9	Verena Multi Finance Tbk	14,48	9,04	0,85	2,26	2,02

*Sumber: Data sekunder yang telah diolah, 2018*

**5. Nilai Rasio Likuiditas yang Diukur dengan *Current Ratio* (CR) pada Perusahaan Pembiayaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Diperingkat oleh PT. PEFINDO Tahun 2013-2017**

No	Perusahaan	Likuiditas (CR)				
		2013	2014	2015	2016	2017
1	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	1,20	1,20	1,00	1,20	1,10
2	PT Astra Sedaya Finance	2,14	2,55	3,03	1,98	2,00
3	MNC Kapital Indonesia Tbk	4,74	0,92	1,03	1,16	1,01
4	PT Danareksa (Persero)	2,33	2,27	2,81	1,74	1,33
5	PT Federal International Finance	1,24	1,38	1,18	1,20	1,25
6	Mandala Multifinance Tbk	1,66	2,05	2,34	2,46	2,99
7	Surya Artha Nusantara Finance	1,62	1,99	2,27	1,69	1,29

8	Mandiri Tunas Finance	1,00	0,94	0,82	0,89	1,02
9	Verena Multi Finance Tbk	2,17	1,57	1,40	1,30	1,42

Sumber: Data sekunder yang telah diolah, 2018

Lampiran 3: Output Hasil Penelitian

1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	45	,66	7,34	4,1278	1,77754
ROE	45	,68	37,40	16,0349	10,51942
CR	45	,82	4,74	1,6862	,76167
RATING	45	4	7	5,71	,991
Valid N (listwise)	45				

Sumber: Lampiran output SPSS, 2018

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			Unstandardized Residual
N			45
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean		,0000000
	Std. Deviation		,70294456
	Absolute		,135
Most Extreme Differences	Positive		,135
	Negative		-,091
Kolmogorov-Smirnov Z			,903
Asymp. Sig. (2-tailed)			,389

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Lampiran output SPSS, 2018

b. Uji Multikolinearitas

Coefficients <sup>a</sup>		
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 DER	,837	1,194
ROE	,841	1,189
CR	,888	1,126

a. Dependent Variable: RATING  
Sumber: Lampiran output SPSS, 2018

c. Uji Heteroskedastisitas

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-,351	,228		1,538	,132
1 DER	,051	,034	,250	1,502	,141
ROE	,002	,006	,054	,323	,748
CR	,037	,077	,077	,479	,634

a. Dependent Variable: RES2  
Sumber: Lampiran output SPSS, 2018

d. Uji Autokorelasi

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,705 <sup>a</sup>	,679	,643	,528	2,292

a. Predictors: (Constant), CR, ROE, DER  
b. Dependent Variable: RATING  
Sumber: Lampiran output SPSS, 2018



3. Analisis Regresi Berganda

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,225	,453	5,837	,000
	DER	,024	,067	,223	,037
	ROE	,057	,011	,603	,000
	CR	,037	,153	,028	,018

a. Dependent Variable: RATING  
Sumber: Lampiran output SPSS, 2018

4. Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,705 <sup>a</sup>	,679	,643	,528

a. Predictors: (Constant), CR, ROE, DER  
b. Dependent Variable: RATING  
Sumber: Lampiran output SPSS, 2018

5. Uji Hipotesis

a. Uji F

ANOVA <sup>a</sup>					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	21,503	3	7,168	13,516	,000 <sup>b</sup>
Residual	21,742	41	,530		
Total	43,244	44			

a. Dependent Variable: RATING  
b. Predictors: (Constant), CR, ROE, DER  
Sumber: Lampiran output SPSS, 2018

b. Uji t

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,225	,453	5,837	,000
	DER	,024	,067	,223	,037
	ROE	,057	,011	,603	,000
	CR	,037	,153	,239	,018

a. Dependent Variable: RATING  
*Sumber: Lampiran output SPSS, 2018*



LAMPIRAN

Lampiran 1: Data Perusahaan Sampel Penelitian

No	Kode	Perusahaan	Tanggal IPO
1	ADMF	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	31/03/2004
2	ASDF	PT Astra Sedaya Finance	01/01/1911
3	BCAP	MNC Kapital Indonesia Tbk	08/06/2001
4	DNRK	PT Danareksa (Persero)	23/06/2008
5	FIFA	PT Federal International Finance	01/01/1911
6	MFIN	Mandala Multifinance Tbk	06/09/2005
7	SANF	Surya Artha Nusantara Finance	24/01/2011
8	TUFI	Mandiri Tunas Finance	20/05/2011
9	VRNA	Verena Multi Finance Tbk	25/06/2008

Sumber: Data sekunder yang telah diolah, 2018

Lampiran 2: Data Penelitian

1. Peringkat Obligasi

No	Perusahaan	2013	2014	2015	2016	2017
1	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	AA	AAA	AAA	AAA	AAA
2	PT Astra Sedaya Finance	AA	AAA	AAA	AAA	AAA
3	MNC Kapital Indonesia Tbk	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB
4	PT Danareksa (Persero)	A	A	A	A	A
5	PT Federal International Finance	AA	AAA	AAA	AAA	AAA
6	Mandala Multifinance Tbk	A	A	A	A	A
7	Surya Artha Nusantara Finance	AA	AA	AA	AA	AA
8	Mandiri Tunas Finance	AA	AA	AA	AA	AA
9	Verena Multi Finance Tbk	SA	A	A	A	A

Sumber: Data sekunder yang telah diolah, 2018

2. Skala Ordinal Peringkat Obligasi

No	Perusahaan	2013	2014	2015	2016	2017
1	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	6	7	7	7	7
2	PT Astra Sedaya Finance	6	7	7	7	7
3	MNC Kapital Indonesia Tbk	4	4	4	4	4
4	PT Danareksa (Persero)	5	5	5	5	5
5	PT Federal International Finance	6	7	7	7	7
6	Mandala Multifinance Tbk	5	5	5	5	5
7	Surya Artha Nusantara Finance	6	6	6	6	6
8	Mandiri Tunas Finance	6	6	6	6	6
9	Verena Multi Finance Tbk	5	5	5	5	5

Sumber: Data sekunder yang telah diolah, 2018

3. Nilai Rasio *Leverage* yang Diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada Perusahaan Pembiayaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Diperingkat oleh PT. PEFINDO Tahun 2013-2017

No	Perusahaan	Leverage (DER)				
		2013	2014	2015	2016	2017
1	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	4,20	6,40	5,40	4,60	4,10
2	PT Astra Sedaya Finance	5,90	5,64	4,34	4,44	4,15
3	MNC Kapital Indonesia Tbk	3,49	2,87	2,73	2,47	2,53
4	PT Danareksa (Persero)	2,93	3,63	1,98	1,63	1,95
5	PT Federal International Finance	3,50	4,10	3,70	4,60	4,40
6	Mandala Multifinance Tbk	0,66	0,96	1,88	2,46	2,53
7	Surya Artha Nusantara Finance	4,30	4,05	3,75	3,70	2,92
8	Mandiri Tunas Finance	7,22	7,30	6,85	6,74	7,34
9	Verena Multi Finance Tbk	7,13	6,61	5,66	5,24	2,77

Sumber: Data sekunder yang telah diolah, 2018

**4. Nilai Rasio Profitabilitas yang Diukur dengan *Return On Asset* (ROE) pada Perusahaan Pembiayaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Diperingkat oleh PT. PEFINDO Tahun 2013-2017**

No	Perusahaan	Profitabilitas (ROE)				
		2013	2014	2015	2016	2017
1	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	31,20	15,80	15,80	21,60	26,5
2	PT Astra Sedaya Finance	22,59	23,31	17,02	16,15	16,64
3	MNC Kapital Indonesia Tbk	0,73	0,68	0,83	0,71	5,95
4	PT Danareksa (Persero)	3,57	11,22	7,89	8,87	11,32
5	PT Federal International Finance	27,8	28,5	26,3	36,4	37,4
6	Mandala Multifinance Tbk	23,25	21,41	14,95	14,08	17,21
7	Surya Artha Nusantara Finance	19,00	15,00	8,00	6,00	3,00
8	Mandiri Tunas Finance	29,13	29,71	29,77	25,53	22,10
9	Verena Multi Finance Tbk	14,48	9,04	0,85	2,26	2,02

*Sumber: Data sekunder yang telah diolah, 2018*

**5. Nilai Rasio Likuiditas yang Diukur dengan *Current Ratio* (CR) pada Perusahaan Pembiayaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Diperingkat oleh PT. PEFINDO Tahun 2013-2017**

No	Perusahaan	Likuiditas (CR)				
		2013	2014	2015	2016	2017
1	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	1,20	1,20	1,00	1,20	1,10
2	PT Astra Sedaya Finance	2,14	2,55	3,03	1,98	2,00
3	MNC Kapital Indonesia Tbk	4,74	0,92	1,03	1,16	1,01
4	PT Danareksa (Persero)	2,33	2,27	2,81	1,74	1,33
5	PT Federal International Finance	1,24	1,38	1,18	1,20	1,25
6	Mandala Multifinance Tbk	1,66	2,05	2,34	2,46	2,99
7	Surya Artha Nusantara Finance	1,62	1,99	2,27	1,69	1,29

8	Mandiri Tunas Finance	1,00	0,94	0,82	0,89	1,02
9	Verena Multi Finance Tbk	2,17	1,57	1,40	1,30	1,42

Sumber: Data sekunder yang telah diolah, 2018

Lampiran 3: Output Hasil Penelitian

1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	45	,66	7,34	4,1278	1,77754
ROE	45	,68	37,40	16,0349	10,51942
CR	45	,82	4,74	1,6862	,76167
RATING	45	4	7	5,71	,991
Valid N (listwise)	45				

Sumber: Lampiran output SPSS, 2018

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			Unstandardized Residual
N			45
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean		,0000000
	Std. Deviation		,70294456
	Absolute		,135
Most Extreme Differences	Positive		,135
	Negative		-,091
Kolmogorov-Smirnov Z			,903
Asymp. Sig. (2-tailed)			,389

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Lampiran output SPSS, 2018

b. Uji Multikolinearitas

Coefficients <sup>a</sup>		
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1		
(Constant)		
DER	,837	1,194
ROE	,841	1,189
CR	,888	1,126

a. Dependent Variable: RATING  
Sumber: Lampiran output SPSS, 2018

c. Uji Heteroskedastisitas

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1					
(Constant)	-,351	,228		1,538	,132
DER	,051	,034	,250	1,502	,141
ROE	,002	,006	,054	,323	,748
CR	,037	,077	,077	,479	,634

a. Dependent Variable: RES2  
Sumber: Lampiran output SPSS, 2018

d. Uji Autokorelasi

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,705 <sup>a</sup>	,679	,643	,528	2,292

a. Predictors: (Constant), CR, ROE, DER  
b. Dependent Variable: RATING  
Sumber: Lampiran output SPSS, 2018

3. Analisis Regresi Berganda

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,225	,453	5,837	,000
	DER	,024	,067	,223	,037
	ROE	,057	,011	,603	,000
	CR	,037	,153	,028	,018

a. Dependent Variable: RATING  
Sumber: Lampiran output SPSS, 2018

4. Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,705 <sup>a</sup>	,679	,643	,528

a. Predictors: (Constant), CR, ROE, DER  
b. Dependent Variable: RATING  
Sumber: Lampiran output SPSS, 2018

5. Uji Hipotesis

a. Uji F

ANOVA <sup>a</sup>					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	21,503	3	7,168	13,516	,000 <sup>b</sup>
Residual	21,742	41	,530		
Total	43,244	44			

a. Dependent Variable: RATING  
b. Predictors: (Constant), CR, ROE, DER  
Sumber: Lampiran output SPSS, 2018



b. Uji t

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,225	,453		5,837	,000
DER	,024	,067	,223	1,842	,037
ROE	,057	,011	,603	4,994	,000
CR	,037	,153	,028	2,239	,018

a. Dependent Variable: RATING  
*Sumber: Lampiran output SPSS, 2018*



## DAFTAR RIWAYAT HIDUP



Penulis bernama lengkap Riswandi, lahir di Provinsi Sulawesi Selatan Kabupaten Soppeng Kecamatan Liliriaja pada tanggal 5 Januari 1996 merupakan anak pertama dari dua bersaudara. Penulis lahir dari pasangan suami istri bapak Wahyuddin dan Ibu Sumiati. Perjalanan pendidikannya diawali di SD Negeri 90 Lenrang pada tahun 2002 dan kemudian pada tahun 2003 pindah sekolah di SD Negeri 1 Toaha, Kabupaten Kolaka Utara, Provinsi Sulawesi Tenggara. Pada tahun 2008 kemudian melanjutkan pendidikan di SMP Negeri 1 Ngapa dan tamat pada tahun 2011. Selanjutnya pada tahun yang sama pula penulis melanjutkan pendidikan di SMA Negeri 1 Watansoppeng, Kabupaten Soppeng, Provinsi Sulawesi Selatan dan tamat pada tahun 2014. Kemudian tahun yang sama pindah ke kota Makassar, melalui Jalur SPAN-PTAIN Penerimaan Mahasiswa Baru Perguruan Tinggi Agama Islam Negeri (UINAM) pada tahun 2014, penulis berhasil lolos dan terdaftar sebagai Mahasiswa Jurusan Manajemen di bawah naungan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam (FEBI) Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
**ALAUDDIN**  
M A K A S S A R